

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA ÚČETNICTVÍ

Srovnávací analýza výkonnosti firem v multioborové korporaci  
Comparative Analysis of the Performance of Companies in Multidisciplinary Corporation

Student: Bc. Pavel Lampart  
Vedoucí diplomové práce: prof. Ing. Viola Šebestíková, CSc.

Ostrava 2015

VŠB - Technická univerzita Ostrava  
Ekonomická fakulta  
Katedra účetnictví

## Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Pavel Lampart**

Studijní program: N6208 Ekonomika a management

Studijní obor: 6202T049 Účetnictví a daně

Téma: Srovnávací analýza výkonnosti firem v multioborové korporaci  
Comparative Analysis of the Performance of Companies in  
Multidisciplinary Corporation

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Teoretická východiska multioborové korporace
3. Finanční analýza jednotlivých společností a komparace s vývojem odvětví
4. Vyhodnocení výsledků a jejich využití pro potřeby multioborového holdingu
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

ČERNÁ, Stanislava. *Koncernové právo v Německu, Evropské unii a České republice*. Praha: C. H. Beck, 1999. 140 s. ISNB 80-7179-245-4.

HAKALOVÁ, Jana. *Účetní závěrka a auditing*. Brno: Tribun EU, 2010. 146 s. ISBN 978-80-7399-144-9.

MAREK, Petr a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2009. 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **prof. Ing. Viola Šebestíková, CSc.**

Datum zadání: 21.11.2014

Datum odevzdání: 25.04.2015

Ing. Jana Hakalová, Ph.D.  
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová  
děkanka fakulty

Prohlašuji, že celou diplomovou práci včetně všech příloh jsem vypracoval samostatně. Příloha č.9, která obsahuje účetní výkazy Společností skupiny VAE CONTROLS Group, a.s. je vypracována z Účetních závěrek jednotlivých Společností za období 2010 - 2013.

V Ostravě 25.4.2015



.....  
Bc. Pavel Lampart

# Obsah

1 Úvod.....	5
2 Teoretická východiska multioborové korporace.....	7
2.1 Koncernové právo v ČR a EU.....	7
2.1.1 Základní pojmy koncernového práva.....	8
2.1.2 Rozdělení koncernů.....	10
2.1.3 Změny v koncernovém právu v ČR k 1.1.2014.....	12
2.1.4 Koncernové právo v EU.....	13
2.1.5 Důvody a rizika spojování podniků.....	14
2.2 Účetní a daňové hledisko spojování podniků.....	15
2.2.1 Dlouhodobý finanční majetek z pohledu ČÚS.....	15
2.2.2 Majetkové cenné papíry.....	16
2.2.3 Pořízení majetkových účastí.....	17
2.2.4 Přesuny mezi skupinami cenných papírů a podílů.....	19
2.2.5 Oceňování majetkových účastí k rozvahovému dni.....	20
2.2.6 Snížení stavu majetkových účastí.....	22
2.2.7 Výnosy z držby majetkových účastí.....	23
2.2.8 Sdružování podniků podle mezinárodních účetních standardů.....	25
2.2.9 Konsolidovaná účetní závěrka dle české legislativy.....	29
2.2.10 Konsolidovaná účetní závěrka podle mezinárodních účetních standardů.....	34
2.2.11 Daňové důsledky podnikatelských seskupení.....	38
2.3 Finanční analýza.....	40
2.3.1 Horizontální analýza.....	41
2.3.2 Vertikální analýza.....	41
2.3.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	41
2.3.4 Souhrné modely hodnocení finanční úrovně.....	46
2.3.5 Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA.....	48
3 Finanční analýza jednotlivých společností a komparace s vývojem odvětví.....	49
3.1 Základní informace o skupině.....	49
3.2 Finanční analýza jednotlivých ukazatelů.....	51
3.2.1 Analýza důležitých kategorií zisku.....	51
3.2.2 Analýza ukazatelů rentability.....	54
3.2.3 Analýza ukazatelů likvidity.....	59
3.2.4 Analýza ukazatelů zadluženosti a stability.....	64
3.2.5 Analýza ukazatelů aktivity.....	69
3.2.6 Analýza souhrnných ukazatelů.....	72
4 Vyhodnocení výsledků a jejich využití pro potřeby multioborového holdingu.....	76
4.1.1 Finanční analýza VAE CONTROLS Group, a.s.....	76
4.1.2 Finanční analýza VAE CONTROLS, s.r.o.....	76
4.1.3 Finanční analýza PIK, s.r.o.....	77
4.1.4 Finanční analýza ELVAC, a.s.....	78
4.1.5 Finanční analýza ELOK-Opava, s.r.o.....	78
4.1.6 Finanční analýza AUTEL, a.s.....	79
4.1.7 Finanční analýza BPS PROJEKT CZ, s.r.o.....	79
5 Závěr.....	81
Seznam vzorců.....	82
Seznam použité literatury.....	83

6Seznam zkratk.....	87
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce .....	88
Seznam příloh.....	89

# 1 Úvod

Tématem diplomové práce je "Srovnávací analýza výkonnosti firem v multioborové korporaci". Práce bude zaměřena na zhodnocení finanční situace v holdingu, jehož součástí jsou společnosti, které mají různé předměty podnikání. Z výše uvedených skutečností je patrné, že pro mateřskou společnost vzniká problém v případě, když bude chtít rozhodnout, která ze společností je finančně nejstabilnější. V tržní ekonomice se totiž jednotlivá odvětví vyvíjejí různým způsobem, a z tohoto důvodu je velice obtížné srovnávat podniky, u nichž je předmět podnikání rozdílný.

Vhodným způsobem, jak zhodnotit finanční situaci v podniku je finanční analýza. Jedná se o nástroj finančního řízení podniku, jehož pomocí je možno určit stabilitu a finanční pozici podniků. Význam finanční analýzy v dnešní době navíc vzrostl od propuknutí celosvětové hospodářské krize, která propukla v roce 2009. Výsledky finanční analýzy totiž podávají důležité informace pro mnoho uživatelů, kteří mají s určitou společností vztah - jedná se hlavně o vlastníky, management, potencionální investory, odběratele, dovoze, věřitele, zaměstnance, apod. Cílem je zpracování velkého množství informací získaných zejména z účetnictví, a jejich prezentace v jednodušších ukazatelích, které specifikují ekonomické podtavení společnosti.

Diplomová práce bude rozdělena do několika částí. První část se věnuje legislativě koncernového práva v České Republice a jeho srovnání s právem Evropské unie. Dále hodnotí výhody a nevýhody spojování podniků a jejich účetní a daňové dopady. Následně jsou popsány způsoby konsolidace účetních závěrek, a to jak dle českých účetních standardů, tak i dle Mezinárodních standardů finančního výkaznictví. První část diplomové práce je ukončena finanční analýzou. Jsou zde popsány hlavní zdroje, uživatelé, metody a zejména nejčastěji využívané ukazatele.

V druhé části jsou aplikovány vybrané metody finanční analýzy - horizontální a vertikální analýza, analýza poměrových ukazatelů, ukazatel ekonomické přidané hodnoty, bankrotní a bonitní modely. Výsledky analýzy u jednotlivých společností jsou zde porovnány se všeobecně doporučenými hodnotami a také jejich stovnění s odvětvím, ve kterém společnost podnikají. Prakticky budou aplikovány získané poznatky na skupině VAE CONTROLS GROUP, a.s. Vzhledem k obtížnému získávání potřebných informací jsou zde hodnoceny pouze společnosti, jež mají sídlo v České Republice. Zdrojem informací jsou zejména účetní závěrky jednotlivých společností za sledované období 2010 - 2013, a dále informace o vývoji odvětví na základě systému finančních indikátorů INFA, zveřejněných Ministerstvem průmyslu a obchodu.

Třetí část obsahuje vyhodnocení výsledků finanční analýzy jednotlivých podniků a jejich

využití pro potřeby holdingu. Dále zde jsou zobrazeny vývojové tendence předpokládané v dalších letech a případná doporučení.

Tato diplomová práce má za cíl aplikovat metody finanční analýzy v praxi. Zejména vybrat vhodné ukazatele tak, aby měli co největší vypovídací schopnost pro vlastníky společností. Dále je cílem práce vyhodnotit, která společnost z celé skupiny je finančně nejvýkonnější a nejstabilnější i přes problém rozdílného vývoje v jednotlivých odvětvích.

Závěr je tvořen návrhy a doporučeními pro další budoucí vývoj na zlepšení finanční situace společností.

## 2 Teoretická východiska multioborové korporace

Současný celosvětový trend globalizace a sbližování právních úprav jednotlivých států vede jednoznačně k tlakům na hospodářský vývoj. Aby, v době této ekonomické integrace, byly schopny společnosti obstát v konkurenčním boji, často dochází k tvorbě podnikatelských seskupení. *"Různorodost projevů ekonomické koncentrace v oblasti práva vyvolává potřebu určitého třádní čili volby kritéria pro uspořádání norem regulujících koncentrační projevy a jejich zařazení do systému práva"* (Černá, 1999, s. 3).

*"Právo podnikatelských seskupení lze tudíž chápat jako takový soubor norem, který upravuje jednotlivé typy spojení, z nichž je seskupení složeno, formuluje pravidla jejich vytváření, poskytuje nástroje ochrany ohroženým subjektům, a je tudíž - více či méně účinným prostředkem regulace specifických konfliktů zájmů uvnitř a částečně i vně seskupení. Chráněnými osobami jsou především menšinoví společníci, dále i věřitelé seskupovaných společností, zaměstnanci, jednotlivé společnosti fungující jako články seskupení, případně i stát jako subjekt ohrožený daňovými úniky a v širším smyslu i sociálním napětím, jehož zdrojem může být i fungování těchto gigantů"* (Černá, 1990, s. 7).

Jedním ze způsobů integrace podniků je vytváření koncernů (holdingů). Jedná se o sdružení obchodních společností, z nichž jedna - mateřská společnost, prostřednictvím kapitálového podílu, nebo na základě jiných skutečností, ovládá jednu nebo více společností - dceřinné společnosti. Holding sám o sobě nemá právní subjektivitu, kdežto jednotlivé společnosti jsou právně samostatnými subjekty.

### 2.1 Koncernové právo v ČR a EU

Jednotlivé národní právní úpravy podnikatelských seskupení se od sebe odlišují. Černá (1999) tvrdí, že koncernové právo netvoří samostatné právní odvětví, nýbrž představuje pomůcku ke zjednodušení složitěho systému korporátního práva. V současné době je koncernové právo v České republice zakotveno v Zákoně č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů.

Problém koncernového práva můžeme nalézt také na úrovni Evropské unie. Jelikož na úrovni tohoto společenství neexistuje ani ucelená právní úprava, nelze tedy očekávat kvalitní koncepci koncernového práva. I přes tyto skutečnosti mělo dojít ke sbližení této části právního systému členských zemí pomocí Návrhu deváté směrnice o seskupování společností. Text tohoto



návrhu byl však na popud významných podnikatelských skupin odložen (Černá, 1999).

Pojem koncernového práva ovšem nezahrnuje pouze některá ustanovení korporátního práva, které se týká podnikatelských seskupení. Zasahuje zde, do jisté míry, také právo občanské, účetní, daňové a pracovní. Dále je třeba brát v úvahu předpisy regulující kapitálový trh a hospodářskou soutěž.

### 2.1.1 Základní pojmy koncernového práva

Kislingarová (2007, s. 240) uvádí, že *"pod pojmem "koncern" se rozumí více správně samostatných podnikatelů pod jednotným hospodářským vedením"*. Z této definice je patrné, že se holding skládá z řídící osoby a z osob řízených (§ 79 ZOK). Dle ZOK je *řídící osobou* osoba, která řídí pod jednotným vedením jednu nebo více podrobených osob. *Řízenou osobou* je osoba podrobená jednotnému řízení řídící osobě. Jednotným řízením se v tomto případě sleduje prosazování dlouhodobých zájmů v rámci jednotné politiky holdingu. Existenci koncernu musí jeho členové bez zbytečného odkladu zveřejnit na svých internetových stránkách.

Pojem *ovládání* Zákon o obchodních korporacích přesně neuvádí. Lze však odvodit, že se jedná o vztah mezi společností a určitou osobou vymezený kvantitativním podílem na hlasovacích právech (Černá, 1999). *Ovládající osobou* je podle § 74 osoba, která může v obchodní korporaci přímo či nepřímo uplatňovat rozhodující vliv (je-li ovládající osobou obchodní korporace, je mateřskou obchodní korporací) a *ovládanou osobou* je obchodní korporace ovládaná ovládající osobou (je-li ovládanou osobou obchodní korporace, je dceřinnou obchodní korporací). Aby však byly vztahy v koncernu přesně stanoveny, definuje ZOK ovládající osobu. Ovládající osobou dle § 73 je vždy *většinový společník*, který vlastní většinu hlasovacích práv v obchodní korporaci a řídící osoba dle § 79. Dále se má za to, že ovládající osobou dle § 75 je osoba:

- která může jmenovat nebo odvolat (popřípad prosadit) většinu osob, které jsou členy statutárního orgánu nebo osob v obdobném postavení nebo členy kontrolního orgánu;
- která nakládá s podílem na hlasovacích právech představujícím alespoň 40% všech hlasů, ledaže stejným nebo vyšším podílem nakládá jiná osoba nebo jiné osoby jednající ve shodě.

Ovládajícími osobami mohou být také osoby:

- jednající ve shodě, které společně nakládají podílem na hlasovacích právech alespoň 40% všech hlasů, ledaže jiná osoba nebo jiné osoby jednající ve shodě nenakládají

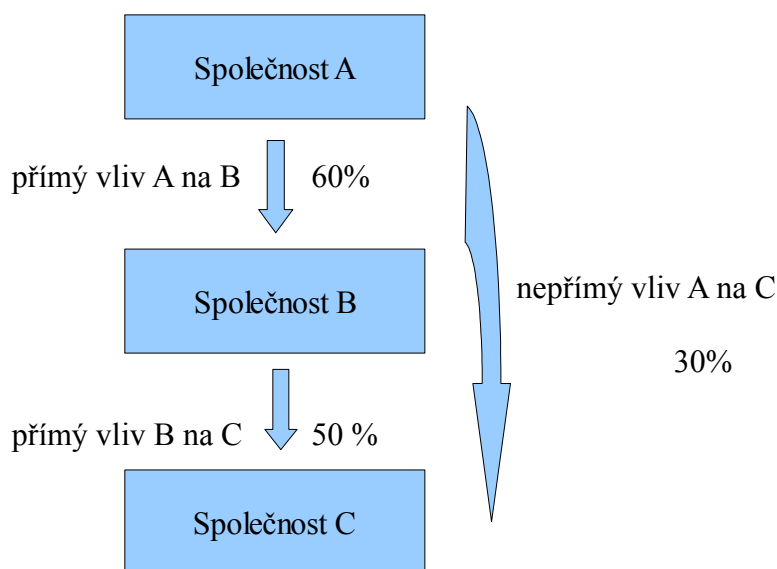
vyšším nebo stejným podílem;

- které sami nebo s osobami jednajícími ve shodě získají podíl na hlasovacích právech představují alespoň 30% všech hlasů a tento podíl představoval na posledních 3 posobě jdoucích jednáních nejvyššího orgánu této osoby více než polovinu hlasovacích práv přítomných osob.

Osoby jednající ve shodě představují dvě nebo osob, které nakládají z hlasovacími právy za účelem ovlivnění a plní si své povinnosti společně a nerozdílně.

Vztah ovládající a ovládané osoby upravuje ZOK získáním *rozhodujícího vlivu* na hlasovacích právech společnosti, a nikoli na jejím základním kapitálu. *"To má svůj logický důvod v tom, že rozhodujícím z hlediska prosazování vůle ovládající osoby není bezprostředně její podíl na základním jmění ovládané společnosti, ale její hlasovací síla. Ta jí umožňuje prosadit vůli v ovládané společnosti a určovat zprostředkovaně její chování (Černá, 1999, s.99)."* Rozhodující vliv lze uplatňovat přímo nebo nepřímo. Přímý vliv je vykonáván bezprostředně mateřskou společností na dceřinné společnosti, kdežto nepřímý vliv vykonává ovládající osoba prostřednictvím jiných osob.

Obr. 2.1 - Znázornění přímého a nepřímého vlivu



Zdroj: Vlastní zpracování

Na Obr. 2.1 je znázorněn princip prosazování přímého a nepřímého vlivu. Společnost A působí na svou dceřinnou společnost (Společnost B) 60% přímým vlivem. Společnost B však ovládá 50% podílem s přímým vlivem svou dceřinnou Společnost B. Na základě těchto vztahů je však patrné, že Společnost A může ovlivnit svým nepřímým vlivem, prostřednictvím společnosti B,

i Společnost C. Hodnota tohoto nepřímého vlivu lze vyčíslit ze vztahu:

$$\text{Nepřímý vliv } A \text{ na } C = \text{Přímý vliv } A \text{ na } B \cdot \text{Přímý vliv } B \text{ na } C \quad (2.1)$$

Důležitým ustanovením ZOK, týkající se vztahů mezi propojenými osobami, je § 71 definující *ovlivnění*. Vlivnou osobou je podle odstavce 1 každá osoba, která rozhodujícím vlivným způsobem ovlivní chování ovlivněné osoby k její újmě. Vlivná osoba je povinna tuto újmu uhradit (popř. i vzniklou újmu společníkům a věřitelům ovlivněné osoby) do konce účetního období ve kterém tato újma vznikla (popř. v jiné dohodnuté přiměřené lhůtě). Toto ustanovení se však netýká společností, které jsou členy koncernu (§ 79 ZOK), neboť jsou zproštěny povinnosti hradit újmu. Pravidla dle § 71 se nepoužijí v případě újmy, která vznikla řízené osobě v zájmu řídící osoby nebo jiné osoby, která je součástí koncernu, a byla nebo bude v rámci tohoto koncernu vyrovnána (přiměřeným protiplněním nebo jinými výhodami plynoucími z členství v koncernu) v přiměřené době (§ 72 ZOK). Ke zproštění povinnosti hradit újmu však nelze přihlížet v případě, kdy dojde vlivem řídící osoby k úpadku řízené osoby.

## 2.1.2 Rozdělení koncernů

Koncerny je možné rozdělit z několika hledisek. Jejich odlišnosti jsou zapříčiněny rozdílným vývojem na trzích, na nichž jednotlivé společnosti podnikají. Pro potřeby této diplomové práce se zaměříme na rozdělení podle Marka (2009).

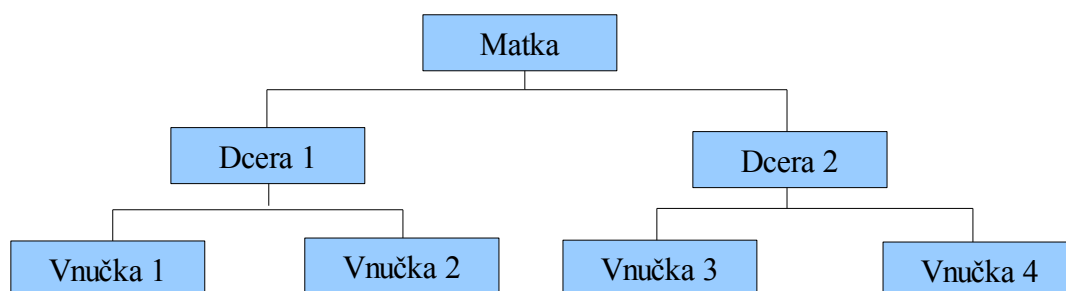
### 1. Holdingy dle funkce mateřské společnosti:

- a) **správní** - mateřská společnost se přímo nevěnuje přímému řízení, ale vystupuje jako správce portfolia (na základě výsledků hospodaření se rozhoduje o prodeji podílů);
- b) **finanční** - mateřská společnost zajišťuje finanční prostředky pro dceřinné společnosti (mateřská společnost snáze vyjedná cizí zdroje financování - úvěry, leasing, ...);
- c) **strategické** - mateřská společnost se zaměřuje na dlouhodobé strategické řízení ovládaných osob (plánování, investiční rozhodování, věda a výzkum, ...);
- d) **centralistické** - mateřské společnosti rozhodují o veškerých innostech dceřinných spoleností (často i méně významných).

### 2. Holdingy dle struktury:

- a) **pyramidální** - spočívá v podřízenosti jednotlivých společností vždy nejbližší nadřízenou společností (mateřská společnost řídí své vnučky na základě nepřímého vlivu);

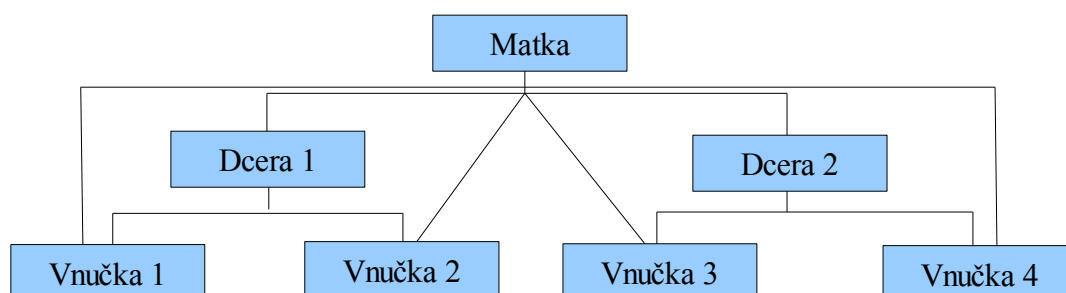
Obr. 2. 2 - Pyramidální holding



Zdroj: Marek (2009, s. 581)

- b) **radiální** - založen na přímé podřízenosti všech dceřinných společností matce (v tomto případě matka ovládá i vnučky přímým vlivem - např. na základě ovládající smlouvy);

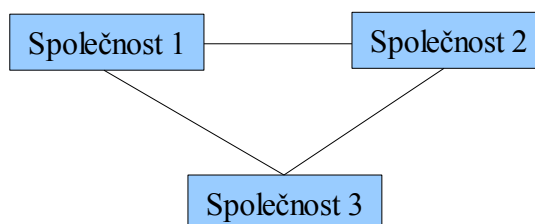
Obr. 2.3 - Radiální holding



Zdroj: Marek (2009, s. 581)

- c) **cyklický** - nelze přesně určit mateřskou společnost, nebo u každého člena holdingové společnosti lze nalézt jako společníka alespoň jednoho jiného člena téhož koncernu.

Obr. 2.4 - Cyklický holding



Zdroj: Marek (2009, s. 581)

### 3. Holdingy dle příbuznosti předmětu činnosti:

- a) **horizontální** - spojuje podniky s podobným předmětem podnikání;
- b) **vertikální** - spojuje podniky s činnostmi, které na sebe logicky navazují (např. dceřinné společnosti jsou dodavateli komponentů pro mateřskou společnost);
- c) **konglomerátní** - spojuje podniky s rozdílným předmětem podnikání.

## 2.1.3 Změny v koncernovém právu v ČR k 1.1.2014

Vzhledem k tomu že od 1.1.2014 došlo v české legislativě k obrovským změnám týkající se soukromého práva - zrušení Zákona č. 40/1964 Sb. a Zákona č. 513/1991 Sb., Obchodního zákoníku, které byly nahrazeny Zákonem č. 89/2012 Sb., občanský zákoník (tzv. Nový občanský zákoník, NOZ), Zákonem č. 90/2012 Sb., zákon o obchodních společnostech a družstvech (tzv. Zákon o obchodních korporacích, ZOK) a dalšími novelizovanými předpisy, došlo také k zásadním změnám koncernového práva. Zákon o obchodních korporacích nahlíží na problematiku holdingů odlišným způsobem, než Obchodní zákoník.

Obchodní zákoník byl koncipován na *Německém principu* koncernového práva. Německý koncept předpokládá transparentnost koncernových vztahů. Legislativa rozlišuje dva typy koncernů, faktický (založený na skutečném vztahu společností) a smluvní (vzniklý na základě ovládající smlouvy). V případě faktického koncernu řídí ovládanou společnost její orgány ve vlastním zájmu dané společnosti. Dále se klade důraz na loajalitu společníků ke společnosti a následnou ochranu menšinových společníků a věřitelů v ovládnuté společnosti. V této ochraně bývá nejčastěji shledávána slabina této koncepce. V případě smluvního koncernu může mateřská společnost udělovat ovládané osobě i pokyny, které jsou v rozporu se zájmy dceřinné společnosti (toto jednání však musí být ve prospěch celku).

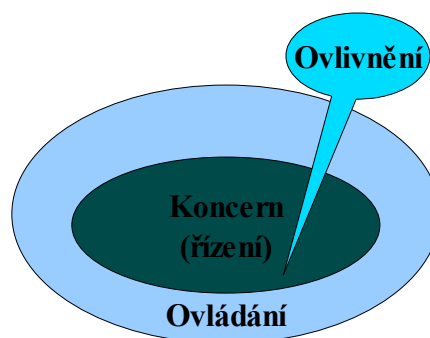
Oproti tomu Zákon o obchodních korporacích je ovlivněn *Francouzskou filosofií*. Francouzský koncept předpokládá větší důraz na skupinový zájem oproti individuálnímu zájmu dceřinné společnosti - tzv. Rosenblumův koncept. I když prosazení zájmu skupiny může znevýhodnit dceřinnou společnost, nemusí dojít k bezprostřednímu nahrazení této újmy. Dočasné nevýhody jsou v delším časovém horizontu vyrovnávány výhodami vzniklými z členství v koncernu. Tato koncepce tedy uznává pouze koncern faktický, který preferuje zájmy celku.

*"Zákon o obchodních korporacích opouští dosavadní silně formalizovaný model regulace podnikatelských seskupení (tzv. koncernů) a přiklání se k otevřenějšímu ekonomickému pojetí. Podnikatelská seskupení bere jako legitimní nástroj, který je schopen přispět k efektivnějšímu a*

levnějšímu řízení obchodních korporací. Jeho fungování tedy neklade zbytečné překážky a zaměřuje se především na kompenzaci případných negativních následků" (Ministerstvo spravedlnosti ČR, 2013, s. 7).

V rámci rozdílného pohledu Obchodního zákoníku (dle Německé koncepce) a Zákona o obchodních korporacích (dle Francouzské koncepce), bude nejpřehlednější znázornit důležité změny účinné k 1.1.2014 v Příloze č. 1, pro snazší porovnání.

Obr. 2.5 - Ovlivnění, ovládání, řízení



Zdroj: Vlastní zpracování

## 2.1.4 Koncernové právo v EU

Jak již bylo zmíněno, na úrovni Evropské unie neexistuje ucelená právní úprava, natož úprava zabývající se koncernovým právem. To však neznamená, že nejsou vyvíjeny snahy o regulaci této problematiky obchodního práva.

V rámci problematiky koncernového práva byly sestaveny dvě významné skupiny, které se touto problematikou zabývají - *Forum Europaeum Konzernrecht* (Forum Europaeum pro koncernové právo) a *High Level Group of Company Law Experts* (Skupina na vysoké úrovni, složené z odborníků na obchodní právo).

Zpráva skupiny *Forum Europaeum Konzernrecht* nabízí konkrétní řešení jednotlivých institutů, které jsou spojeny s koncernovým právem. Tvrdí, že koncerny jsou daným faktem, ekonomickou a právní jednotkou. Rozdílné právní úpravy jednotlivých členských států jsou natolik rozličné a bohaté na legislativní řešení této problematiky, že nelze prosadit jednotný systém koncernového práva.

Závěry *High Level Group of Company Law Experts* mají širší a nepřímý význam na pojetí koncernového práva. Cílem je vést evropské právo s ohledem na moderní trendy a svobodu v podnikání, s přihlédnutím k judikatuře Evropského soudního dvora.

K harmonizaci koncernového práva nepřispívají pouze zprávy výše zmíněných skupin, ale

také Směrnice EU či Návrhy směrnic. Tyto úpravy ovšem řeší pouze dílčí situace ke kterým dochází při existenci koncernů. Mezi nejvýznamější Směrnice a Návrhy směrnic vztahující se k podnikatelským seskupením patří:

- *Návrh deváté směrnice práva obchodních společností*<sup>1</sup> - do značné míry vychází z Německého konceptu; řeší otázky koncernu příliš komplexně; cílem je zvýšit transparentnost a zveřejňování vztahů v holdingu a dále ochranu menšinových společníků a věřitelů; je velice pravděpodobné, že nebude nikdy přijat.
- *Sedmá směrnice*<sup>2</sup> - v první řadě upravuje konsolidovanou účetní závěrku; obsahuje definice pojmů mateřská a dceřinná společnost.
- *Třináctá směrnice o nabídkách převzetí*<sup>3</sup> - ucelenější úprava (vztahuje se ovšem pouze na společnosti kótované na burze); pravidla ochrany základního kapitálu dceřinné společnosti u níž má mateřská společnost rozhodující vliv (upravuje nucený výkup akcií od minoritních akcionářů - *squeeze-out* a právo minoritních akcionářů požadovat odkup akcií hlavním akcionářem - *sell-out*) (Bartoňová, 2011).
- *Druhá směrnice*<sup>4</sup> - upravuje tvorbu a zachování základního kapitálu.
- *Směrnice o transparentnosti*<sup>5</sup> - oznamovací povinnosti akcionářů s určitým podílem - informovanost o poměrech uvnitř holdingu jsou důležité pro ochranu menšinových společníků a věřitelů; pouze společnosti kótované na burze (Bartoňová, 2011).

## 2.1.5 Důvody a rizika spojování podniků

Jedním z hlavních důvodů vytváření podnikatelských seskupení je rozložení podnikatelského rizika. Jednotliví členové holdinku jsou samostatnými účetními jednotkami a v podstatě odpovídají za své závazky sami.

Členové koncernu jsou ve vzájemném propojení a spolupracují spolu, čímž dochází ke zvýšení konkurenceschopnosti a zlepšení pozice z hlediska odběratesko-dodavatelských vztazích. Dochází k lepšímu využití výrobních kapacit a vytvořit kvalitnější vědecko-výzkumnou základnu.

---

1 Návrh deváté směrnice o seskupování společností, neoficiální francouzský text.

2 Sedmá směrnice č. 83/349/EHS z 13.3.1983, o konsolidovaných účtech.

3 Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/EHS z 21.4.2004, o nabídkách převzetí.

4 Druhá směrnice Rady č. 77/91/EHS z 13.12.1976, ke koordinaci ochranných ustanovení, která jsou v členských státech předepsána ve smyslu čl. 58 odst. 2 Smlouvy, v zájmu společníků i třetích osob, pro základní akciové společnosti a změnu jejího základního jmění s cílem dosáhnout toho, aby tato ustanovení byla vytvářena rovnocenně (zkráceně "o ochraně základního jmění akciových společností").

5 Směrnice Rady č. 88/627/EHS z 12.12. 1988, o povinném uveřejňování informací o nabytí a zcizení významnépodílu na společnosti, jejíž akcie jsou přijaty k obchodování na burze.

Vznikají úspory z rozsahu (snížení nákladů) a vyšší výnosy. Možnost sdílení větších investic.

*"Seskupení umožňuje dále využívat i daňových výhod. Značnou část zisku lze v rámci skupiny účetně nasměřovat do společnosti s nejmenším daňovým zatížením. Sledování daňových cílů může vést i k umístění jednotlivých členů seskupení, přesněji jejich sídel, do zemí označovaných jako daňové ráje" (Černá, 1999, s.1).*

Společnosti koncernu snáze proniknou na nové trhy, pokud jsou členem rozsáhlejšího seskupení. Snazší získání úročeného kapitálu, v případě zaručení mateřské společnosti, apod.

Mezi nejvýznamější rizika patří omezení hospodářské soutěže. Dochází ke snižování konkurence, které může vést až k oligopolní či monopolní struktuře. Dále hrozí riziko daňových úniků, apod.

*"Souhrně lze konstatovat, že přednosti a negativa takových spojení jsou zpravidla totožné s přednostmi a negativy, které s sebou přináší ekonomická koncentrace" (Černá, 1999, s. 3).*

## **2.2 Účetní a daňové hledisko spojování podniků**

Jak již bylo zmíněno, problematika koncernového práva není upravena pouze Zákonem o obchodních korporacích, nýbrž také jinými zákonnými normami. Jedním z dalších důležitých předpisů je také zákon o účetnictví. Ten se zabývá problematikou koncernového práva z pohledu nabytí, držby a prodeje majetkových podílů a jejich vykazováním v účetních závěrkách.

Současně s účetním hlediskem, je potřeba zohlednit také daňovou problematiku spojování podniků. Zejména pak dopady týkající se daně z příjmů a daně z přidané hodnoty.

### **2.2.1 Dlouhodobý finanční majetek z pohledu ČÚS**

*"Než se začneme zabývat vlastní problematikou cenných papírů, řekněme si zkladní informace o finančním majetku, což je kategorie, pod kterou se účetně cenné papíry zahrnují. Základy finančního majetku v té podobě, jak jej známe dnes, byly nově položeny v roce 1991, kdy byla zahájena reforma českého účetnictví. Od té doby prošel řadou úprav až po současnou podobu. Současné pojetí finančního majetku vychází z Mezinárodních účetních standardů (IAS), a to IAS 32 - Finanční nástroje: zveřejňování a prezentace a IAS 39 - Finanční nástroje: účtování a oceňování" (Šebestíková, 2009, s.197).*

Dlouhodobý finanční majetek je z hlediska české právní úpravy vymezen ve vyhlášce



č. 500/2002 Sb., provádějící zákon o účetnictví pro účetní jednotky, které jsou podnikateli. Způsoby účtování jsou podrobně popsány v ČÚS č. 008 - Operace s cennými papíry a podíly, ČÚS č. 014 - Dlouhodobý finanční majetek.

Finanční majetek patří mezi aktiva podniku a můžeme jej z hlediska délky držení rozdělit na dlouhodobý a krátkodobý. Dlouhodobé cenné papíry se účtují v účtové skupině 06 - Dlouhodobý finanční majetek a krátkodobé cenné papíry v účtové skupině 25 - Krátkodobé cenné papíry a podíly a pořizovaný krátkodobý finanční majetek. Vzhledem ke vztahu účetnictví a koncernového práva zaměříme se pouze na Dlouhodobý finanční majetek.

Dlouhodobé cenné papíry můžeme, ještě déle rozdělit dle právních důsledků plynoucích z jejich držby. Podle vztahu cenného papíru k emitentovi rozlišujeme cenné papíry:

- **majetkové** - vztahují se vlastnímu kapitálu, je s nimi spojeno právo majitele na rozhodování, kontrole a majetku emitenta a požadovat po něm vydání majetkových hodnot, tj. akcií, zatímních listů, poukázek na akcii (Šebestíková, 2009). Tato skupina cenných papírů představuje základní propojení účetní legislativu s právem podnikatelských seskupení;
- **dluhové** - představují cizí zdroje financování; vyjadřují právo majitele tohoto cenného papíru požadovat po emitentovi splacení dluhu a vyplacení výnosových úroků, přičemž emitent musí dostát svým závazkům (dluhopisy, směnky).

## 2.2.2 Majetkové cenné papíry

*"Držením majetkových cenných papírů je spojeno s vlastnickým a rozhodovacím právem na majetku té společnosti, o jejíž cenné papíry jde a přinášejí investorům pravidelné výnosy plynoucí z vlastnictví tohoto majetku. Nezakládají však nárok na vrácení částky ve výši investovaného kapitálu. Majetkovými cennými papíry jsou zejména akcie, podílové listy a účasti (podíly)"* (Šebestíková, Bařinová, Kryšková, Krajčová, Randová, 2013, s. 60).

V rozvaze nalezneme majetkové cenné papíry na straně aktiv. Jedná se o závazné členění položky:

B.III. - Dlouhodobý finanční majetek

B.III.1. - Podíly - ovládaná osoba;

B.III.2. - Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem;

B.III.3. - Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly.

Nedílnou součástí dlouhodobého finančního majetku jsou rozvahové položky:

B.III.6. - Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek;

B.III.7. - Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek.

*"Základní postupy účtování dlouhodobého finančního majetku najdeme v ČÚS č. 014 - Dlouhodobý finanční majetek. O tomto majetku se účtuje zejména v těchto účtových skupinách:*

- 06 - Dlouhodobý finanční majetek;
- 09 - Opravné položky k dlouhodobému majetku;
- 56 - Finanční náklady;
- 57 - Rezervy a opravné položky ve finanční oblasti;
- 66 - Finanční výnosy" (Šebestíková, Bařinová, Kryšková, Krajčová, Randová, 2013, s.62).

Mezi majetkové účasti řadíme účty 061 - Podíly - ovládaná osoba, 062 - Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem a 063 - Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly. Označení účtů terminologicky vychází ze Zákona o obchodních korporacích. Na účtu 061 - Podíly - ovládaná osoba, se účtuje o podílech ve společnostech, které společnost ovládá podle § 74 a § 75 ZOK (tj. vlastní alespoň 40% podíl, popř. 30% podíl všech hlasů a tento podíl představoval více než polovinu hlasů na 3 po sobě jdoucích jednáních nejvyššího orgánu společnosti). Na účtu 062 - Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem se účtuje o podílech ve společnostech, při čemž společnost vlastní alespoň 20% hlasovacích práv (účetní jednotka se může významným způsobem podílet na řízení jiné společnosti). Na účtu 063 - Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly se účtuje o majetkových cenných papírech s menšinovým podílem (tj. do 20%).

Z podílů ve společnostech ovládaných a pod podstatným vlivem, vzniká ovládající osobě povinnost sestavit konsolidovanou účetní závěrku. U společností s menšinovým podílem tato povinnost nevzniká.

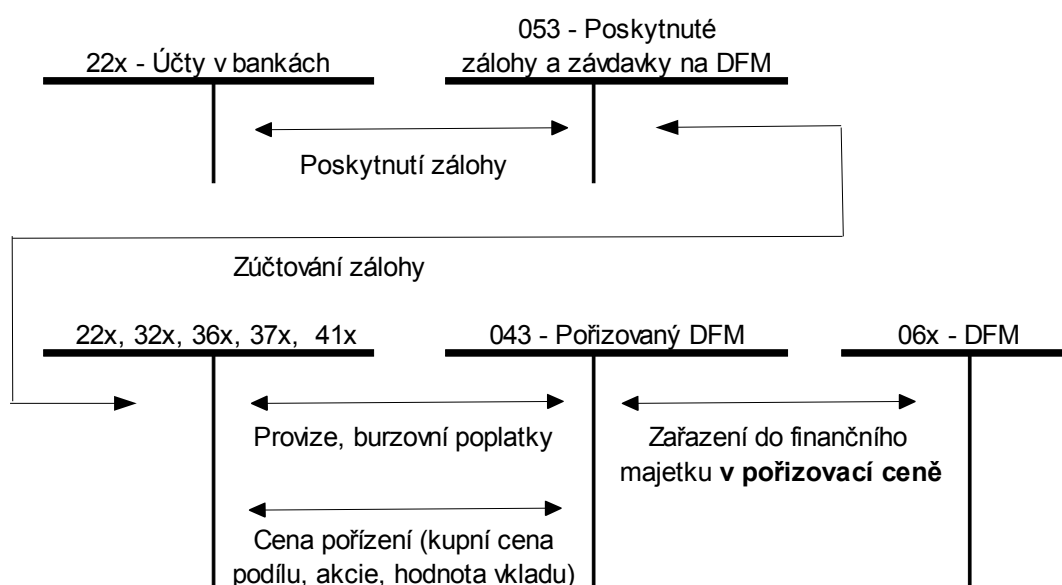
### 2.2.3 Pořízení majetkových účastí

Všechny cenné papíry se oceňují v případě uskutečnění účetního případu pořizovací cenou (§ 25 ZoÚ). V případě, že byly cenné papíry protihodnotou za nepeněžitý vklad do obchodní

korporace, je účetní hodnotou ocenění u vkladatele zůstatková cena nepeněžitýho vkladu. Pro účely Zákona o účetnictví (§ 25/5/a) se rozumí pořizovací cenou cena, za kterou byl majetek pořízen a náklady s jeho pořízením související (poplatky a provize obchodníkům s cennými papíry, poplatky burzám, náhrady na právní pomoc, cena uplatněné opce, aj.). Pořízení dlouhodobého finančního majetku se účtuje pomocí kalkulačního účtu 043 - *Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek*, jehož prostřednictvím se vytváří pořizovací cena.

V závislosti na způsobu pořízení DFM (koupí, darováním, vkladem od jiné osoby) se souvztažně účtuje na účtech peněžních prostředků, závazkových účtech případně na kapitálových účtech (při bezplatném nabytí) (Kolektiv autorů, 2009).

Obr. 2.6 - Pořízení cenných papírů a podílů

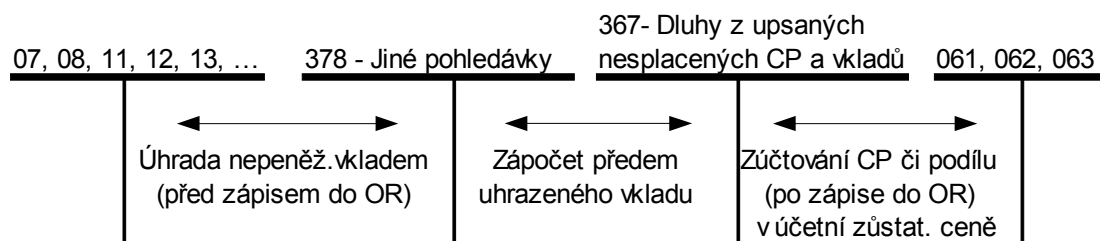


Zdroj: (Šebestíková, 2009, s. 206)

Problém ovšem nastává při pořizování DFM protihodnotou za nepeněžitý vklad. V tomto případě je nutné dodržet jak ustanovení ZOK, tak zásad účetnictví. Účtování musí být rozděleno na:

- úbytek majetku a vznik pohledávky vkladatele (před zápisem vkladu do obchodního rejstříku),
- dále na reálné nabytí podílu nebo cenného papíru,
- a následný zápočet pohledávky a závazku.

Obr. 2.7 - Pořízení DFM vkladem



Zdroj: (Kolektiv autorů, 2009, s. 25)

Získání dceřinných společností nemusí probíhat pouze nabytím jednotlivých cenných papírů. Ovládnout ovládanou osobu je možné také nabytím podniku jako celku (koupí, vkladem, nájmem). Právním hlediskem těchto transakcí se zabývá Zákon o obchodních korporacích. Způsob účtování pořízení ovládaných osob je předmětem ČÚS č. 011 - Operace s podnikem. Daňovou problematikou se zabývají speciální ustanovení jednotlivých daňových zákonů.

## 2.2.4 Přesuny mezi skupinami cenných papírů a podílů

Přesuny mezi jednotlivými skupinami účtů cenných papírů a podílů jsou ve své podstatě zakázány. Podnikatelské subjekty při přesunech mezi jednotlivými skupinami, musí postupovat dle ČÚS č. 108 - *Cenné papíry*, který navazuje na Vyhlášku č. 501/2002 Sb., pro účetní jednotky, které jsou bankami a jinými finančními institucemi.

Tento standard připouští výjimky, v přesunu některých skupin mezi cennými papíry. Šebestíková (2009) připouští převody:

- cenných papírů držených do splatnosti do cenných papírů k obchodování (změní-li účetní jednotka záměr, popř. schopnosti držet tyto cenné papíry do splatnosti);
- z důvodu nabytí majetkového vlivu (záskáním takového množství majetkových CP k obchodování, že se stane subjektem s ovládajícím nebo podstatným vlivem);
- z důvodu ztráty majetkového vlivu (např. kdy akcionář neuplatní přednostní právo na odkup akcií při zvyšování základního kapitálu);
- přesuny z důvodu zániku "obchodovatelnosti" registrovaného cenného papíru.

V případě zrušení obchodování s cenným papírem a v případě získání významného vlivu se využije poslední známé reálné ocenění, a převedou se do ostatních cenných papírů a podílů (příp. do

majetkových účastí). Pokud dojde k převodu mezi skupinami cenných papírů z důvodu ztráty vlivu se přeúčtují na účet ostatních cenných papírů a podílů (popř. do cenných papírů k obchodování (Šebestíková, 2009).

## 2.2.5 Oceňování majetkových účastí k rozvahovému dni

Ke dni účetní závěrky se většina cenných papírů přeceňuje na reálnou hodnotu (§24/2/b ZoÚ). U cenných papírů zahrnutých do dlouhodobého finančního majetku se toto pravidlo týká pouze účtu 063 - *Ostatních cenných papírů a podílů* (v rámci věrného zobrazení se syntetický účet doplní o analytické rozlišení). Změna hodnoty se u těchto cenných papírů účtuje rozvahově - prostřednictvím účtu 414 - *Oceňovací rozdíl z přecenění majetku a závazků*. V rozvaze je vzniklý oceňovací rozdíl vykázán v pasivní položce A.II.3. - *Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků*.

Nejsnazší způsob stanovení reálné hodnoty cenných papírů je na základě *tržní ceny* (u společností kótovaných na burze). V případě, že se s cennými papíry obchoduje jen sporadicky a tržní hodnotu je obtížné určit je možné využít *posudek znalce* nebo *kvalifikovaný odhad*. Pokud nelze využít ani jednu z výše uvedených variant, ocení se cenné papíry *dle zvláštních předpisů*<sup>6</sup>.

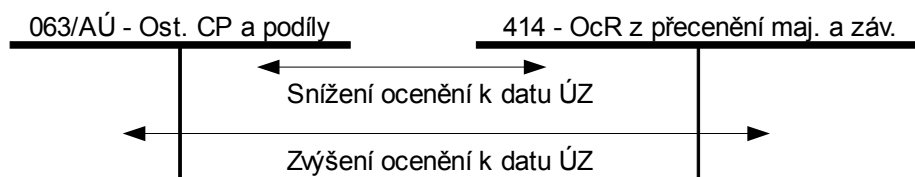
Ojedinele, není-li možné nebo by bylo finančně náročné zjistit reálnou hodnotu, je možné dočasně snížit hodnotu tohoto majetku pomocí *opravné položky*. Tuto skutečnost je třeba uvést v příloze účetní závěrky. Tvorba opravné položky k ostatnímu dlouhodobému finančnímu majetku se zaúčtuje na vrub účtu nákladové skupiny 57 - *Rezervy a opravné položky ve finanční oblasti* (účet 579 - Tvorba a zúčtování OP) a ve prospěch příslušného majetkového účtu skupiny 09 - *Opravné položky k dlouhodobému majetku* (účet 096 - *Opravná položka k DFM*). Rozpuštění se účtuje na vrub účtu 096 a ve prospěch nákladového účtu 579. K tvorbě i zrušení opravné položky se vedou analytické účty.

*"Při prodeji nebo jiném úbytku tímto způsobem přeceňovaných cenných papírů se zaúčtovaný rozdíl zruší souvztažně s analytickým účtem příslušného cenného papíru nebo podílu a jeho vyřazení se provede v původní pořizovací ceně. O výnosech (podíly na zisku, dividendy) plynoucích z ostatních majetkových cenných papírů a podílů se účtuje na výnosových účtech skupiny 66 - Finanční výnosy"* (Šebestíková, 2009, s.214).

---

6 Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů, ve znění pozdějších předpisů.

Obr. 2.8 - Reálné ocenění ostatních cenných papírů a podílů



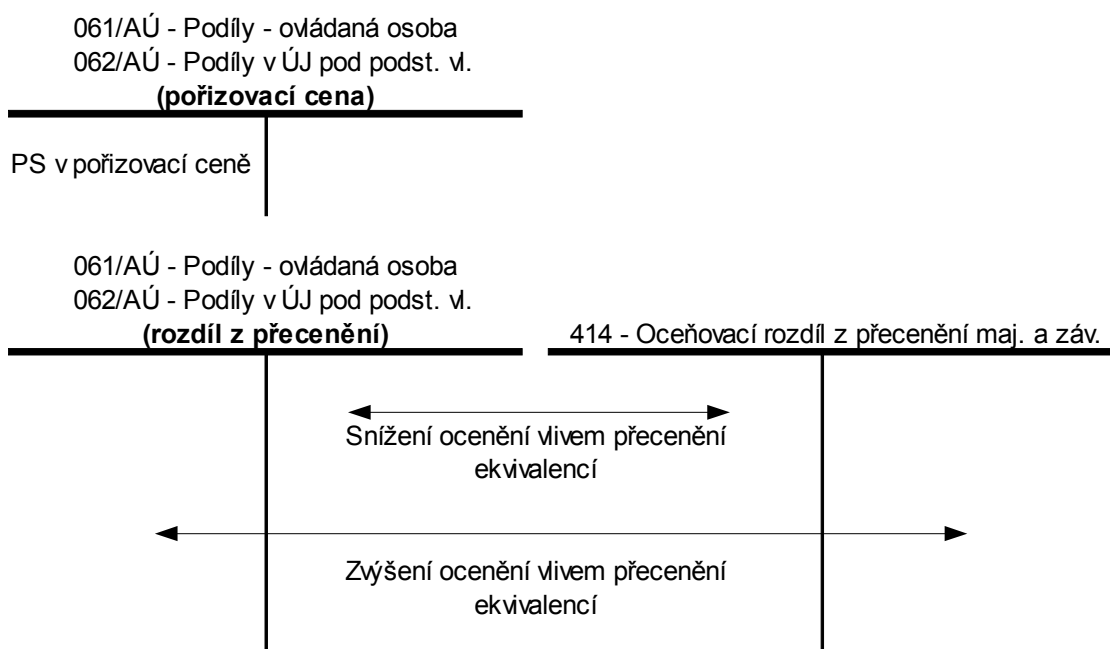
Zdroj: (Šebestíková, 2009, s. 215)

Majetkové účasti (účty 061 - Podíly - ovládaná osoba, 062 - Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem) se reálnou hodnotou k datu účetní závěrky neoceňují (§27/1/a ZoÚ). Účetní jednotky mohou zvolit přecenění protihodnotou neboli ekvivalencí (§27/7 ZoÚ). Ocenění protihodnotou závisí na vlastním rozhodnutí účetní jednotky, musí však dojít k přecenění všech takovýchto podílů a navíc musí být zachován způsob tohoto přecenění i v následujících účetních obdobích. Při ocenění ekvivalencí se netvoří opravné položky k těmto majetkovým účastem.

*"Podstatou ocenění ekvivalencí je, že majetková účast je upravována na hodnotu odpovídající míře účasti účetní jednotky na vlastním kapitálu ve společnosti, v níž má účetní jednotka majetkovou účast. Obvykle se vychází z podílu na vlastním kapitálu. Účetní jednotka ocení majetkovou účast nulou, pokud její podíl na ztrátách ve společnosti, v níž má majetkovou účast, je roven nebo převyší ocenění její účasti"* (Kolektiv autorů, 2009, s.25).

K ocenění cenných papírů a podílů dochází rozvahově, pomocí účtové skupiny 41 - Základní kapitál a kapitálové fondy, souvztažně s příslušnými majetkovými účty v analytickém členění.

Obr. 2.9 - Přecenění majetkových účastí ekvivalencí



Zdroj: (Šebestíková, 2009, s. 216)

## 2.2.6 Snížení stavu majetkových účastí

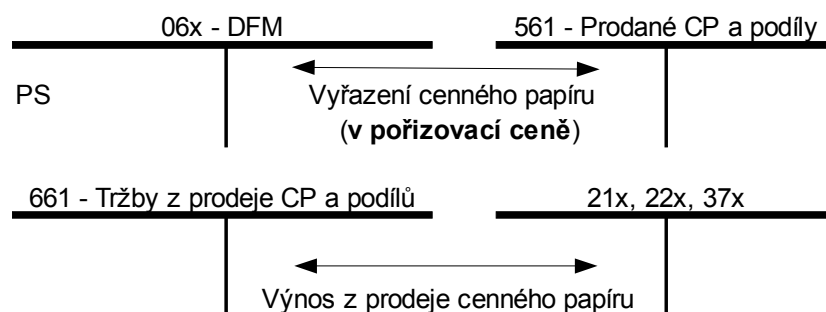
Ke snížení stavu dlouhodobého finančního majetku dochází nejčastěji jeho prodejem (méně často dochází k darování). Prodej dlouhodobého finančního majetku je shodný jako prodej kterýchkoliv jiných majetkových položek. Účetní případ je třeba rozdělit na dvě operace:

- zachycení úbytku cenných papírů a podílů v účetním ocenění (v pořizovací ceně, popř. v ocenění reálnou hodnotou) a souvztažně na vrub finančních nákladů;
- současně se zaúčtuje finanční výnos proti pohledávce účtové skupiny 37 - *Jiné pohledávky a závazky*, popř. proti peněžním prostředkům (v návaznosti na dohodnutém způsobu úhrady dle smlouvy o převodu cenných papírů).

V rámci podnikatelského seskupení však může dojít ke snížení stavu ovládaných osob také prodejem (popř. nájmem) podniku jako celku. V horších případech může dojít i k likvidaci, či dokonce ke konkurzu dceřinné společnosti. Tyto případy jsou řešeny v zákoně o obchodních korporacích; insolvenčním zákoně<sup>7</sup>; ČÚS č. 011 - *Operace s podnikem* a ČÚS č. 021 - *Vyrovnání, nucené vyrovnání, konkurs a likvidace* a v jednotlivých daňových zákonech.

<sup>7</sup> Zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení, ve znění pozdějších předpisů.

Obr. 2.10 - Prodej cenných papírů a podílů



Zdroj: (Šebestíková, 2009, s. 221)

## 2.2.7 Výnosy z držby majetkových účastí

Jedním z důvodů vlastnictví majetkových účastí na dceřinných společnostech je bezpochyby také očekávaná dividendy, popř. podíl na zisku. Zejména v případě akciové společnosti toto právo spojeno s druhem akcií, které mateřská společnost vlastní. Rozeznáváme akcie:

- **kmenové** (§ 276 ZOK) - nejběžnější druh akcií; je s nimi spojeno právo na podíl na zisku (popř. likvidačním zůstatku), právo účasti na valné hromadě a uplatnit zde své hlasovací právo,
- **prioritní** (§278 ZOK) - jsou s nimi spojeny přednostní práva týkající se podílu na zisku (popř. likvidačním zůstatku); není-li ve stanovách stanoveno jinak, jsou vydány bez hlasovacího práva.<sup>8</sup>

Na základě řádné či mimořádné účetní závěrky (schválené valnou hromadou) se rozhodne zda existuje rozdělitelný zisk, o jehož rozdělení pak valná hromada rozhodne. Splnění podmínek pro výplatu podílu na zisku prověří statutární orgán. Pokud jsou podmínky pro výplatu splněny, je podíl na zisku splatný do 3 měsíců schválení valnou hromadou (nestanoví-li společenská smlouva jinak).

Existují však různá omezení k výplatě podílů na zisku. Dle ZOK nesmí být vyplaceny podíly na zisku v případě, že by si vyplácející společnost mohla navodit úpadek. Dále stanoví, maximální výši určenou k rozdělení, jako výši hospodářského výsledku posledního skončeného účetního období zvýšenou o nerozdělený zisk z předchozího období a sníženou o ztráty z předchozích období

<sup>8</sup> Pozn.: V rámci koncernového práva se zaměříme na akcie kmenové (popř. na prioritní akcie u nichž stanoví umožňují hlasovací právo), neboť je zde důležitým faktem **ovládnout** nebo **řídít** dceřinou společností.



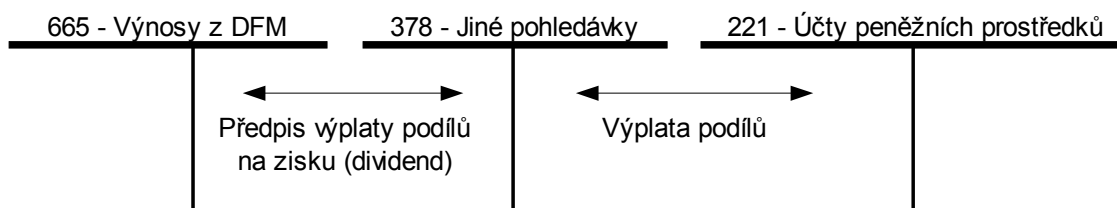
a o přiděly do rezervních a jiných fondů (§ 161/4 ZOK). Akciové společnosti navíc nemohou rozdělit zisk v případě, že by se vlastní kapitál (vyplývající z účetní závěrky nebo po rozdělení) snížil pod výši upsaného základního kapitálu (zvýšeného o fondy, které nelze rozdělit mezi akcionáře). Různá omezení rozdělení podílů na zisku mohou vyplývat i ze společenské smlouvy (např. vázanost na podíl určitého druhu<sup>9</sup>, stanovení ekonomických cílů, apod.).

Zákon o obchodních korporacích zavádí také některé další novinky týkající se výplaty podílů na zisku:

- možnost výplaty záloh na podíl na zisku (na základě mezitimní účetní závěrky);
- na základě společenské smlouvy připouští rozšíření osob jimž bude podíl na zisku vyplacen (statutární orgány, zaměstnanci, věřitelé, apod.);
- výplata dividend musí být připuštěna ve společenské smlouvě (stejně jako tantiémy);
- možnost stanovení pevného podílu na zisku (na základě společenské smlouvy; splatný do 3 měsíců od schválení účetní závěrky, aniž by o rozdělení musela rozhodnout valná hromada);
- vyplacený podíl na zisku se nevrací byl-li přijat v dobré víře;
- připustí-li to stanovy je možné vyplatit podíl na zisku i jinak než v penězích.

Mateřská společnost zaúčtuje k datu rozhodnutí valné hromady pohledávku z titulu jejího podílu na zisku a finanční výnos (účtová skupina č. 66). *"Vchází tak do výsledku hospodaření příjemce podílu, ale při výpočtu daně z příjmů jsou z daňového základu vyloučeny (formou odčitatelné položky), neboť jsou zdaněny srážkovou daní nebo jsou od této daně osvobozeny"* (Šebestíková, 2009, s. 259).

Obr. 2.11 . Podíly na zisku u společníka



Zdroj: (Šebestíková, 2009, s. 259)

<sup>9</sup> Viz. Kmenové a prioritní akcie.

## 2.2.8 Sdružování podniků podle mezinárodních účetních standardů

V rámci Mezinárodních účetních standardů a Mezinárodních standardů finančního výkaznictví (IAS/IFRS<sup>10</sup>) existuje několik standardů věnujících se problematice dlouhodobého finančního majetku a spojování podniků obecně. Všechny tyto standardy vycházejí z definic Koncepčního rámce, každý z nich je však zaměřen na odlišnou problematiku vykazování.

Jedním z nejvýznamějších standardů týkající se této problematiky je **IFRS 3 - Podnikové kombinace**. Cílem tohoto standardu je zvýšení srovnatelnosti a spolehlivosti informací, které o *podnikových kombinacích*<sup>11</sup> a jejich důsledcích, které vykazující účetní jednotka uvádí ve své účetní závěrce. Klade důraz na *nabyvatele*<sup>12</sup>, který musí ve své účetní jednotce:

- vykázat a ocenit nabytá *identifikovatelná*<sup>13</sup> aktiva, převzaté závazky (popř. nabytý *nekontrolní podíl*<sup>14</sup>);
- vykázat a ocenit *goodwill*<sup>15</sup> nabytý v podnikové kombinaci (přínos z výhodné koupě);
- určit, jaké informace zveřejnit, aby uživatelům účetní závěrky umožnil posoudit podstatu a finanční důsledky podnikové kombinace.

*"Samotná podniková kombinace může nabývat různých podob v závislosti na aktuální právná, daňové aj. úpravě Podniková kombinace důsledkem její konkrétní podoby může vyplynout v:*

- ***nákup vlastního kapitálu jiného podniku***, kdy podnik v pozici nabyvatele nakupuje podíl na vlastním kapitálu jiného podniku, který je v pozici nabývaného podniku. Výsledkem této podnikové kombinace se stává mateřským podnikem a nabytý podnik dceřinným podnikem. Nabyvatel musí následně sestavovat konsolidovanou účetní závěrku v souladu s IFRS 10<sup>16</sup> a aplikovat při jejím sestavení i IFRS 3.
- ***nákup čistých aktiv včetně goodwillu jiného podniku***, kdy nevzniká vztah mezi mateřským a dceřinným podnikem. Při této kombinaci podnik v pozici nabyvatele ve své podstatě pohlcuje čistá aktiva nabývaného podniku, který právně a ekonomicky přestává

10 International Accounting Standards/International Financial Reporting Standards

11 Transakce nebo jiná událost, ve které nabyvatel získá kontrolu nad jedním či několika podniky (IFRS 3, Příloha A).

12 Účetní jednotka, která získá kontrolu (pravomoc ovládat finanční a provozní aktivity za účelem získání jejich užitků) nad nabývaným podnikem (IFRS 3, Příloha A).

13 Aktivum je identifikovatelné, jestliže je oddělitelné (možno jej prodat, převést, poskytnout v rámci licence, pronajmout nebo směniti buď jednotlivě nebo se smlouvou, aktivem nebo závazkem bez ohledu na úmysl účetní jednotky) nebo vzniká ze smluvních nebo zákonných práv (bez ohledu na převoditelnost či oddělitelnost (IFRS 3, Příloha A).

14 Vlastní kapitál dceřinného podniku, který nelze přímo / nepřímo přiřadit k mateřskému podniku (IFRS 3, Příloha A).

15 Aktivum představující budoucí ekonomické užitky vyplývající z ostatních aktiv nabytých v podnikové kombinaci, které není možné individuálně identifikovat a odděleně vykázat (IFRS 3, Příloha A).

16 IFRS 10 - Konsolidovaná účetní závěrka.

*existovat. Jde o případ fúze, při které dochází ke sloučení nebo splynutí dvou či více dosud samostatných podniků"* (Krupová, Vašek, Černý, 2005, s. 827).

Na základě IFRS 3 musí být podniková kombinace účetně vykázána a prezentována od *data akvizice*<sup>17</sup> nabyvatelem **metodou koupě**. Principem této metody je přecenění všech aktiv, závazků a podmíněných závazků na reálnou hodnotu (fair value<sup>18</sup>) k datu akvizice. Tyto reálné hodnoty se pak pro nabyvatele stávají pořizovacími hodnotami uvedených položek. Tuto metodu lze rozdělit na tři fáze, které standard popisuje. Jedná se o:

- identifikaci nabyvatele,
- určení nákladů na podnikovou kombinaci,
- alokaci nákladů na podnikovou kombinaci.

Při *určení nabyvatele* se ve většině případů vychází z IFRS 10. V případě, že není možné postupovat podle standardu upravujícího konsolidovanou účetní závěrku, stanoví se nabyvatel podle následujících kritérií:

- reálná hodnota nabyvatele je výrazně vyšší v porovnání s ostatními kombinujícími stranami;
- nabyvatel má pravomoc řídit ekonomickou a provozní politiku kombinovaného podniku;
- nabyvatel má volební práva v rámci kombinovaného subjektu;
- nabyvatel je na straně, která poskytuje peněžní prostředky výměnou za ekvitní nástroje s hlasovacím právem.

Dalším krokem je *určení pořizovacích nákladů* podnikové kombinace. Podmínkou převzetí a vykázání převzatých aktiv a závazků je splnění definicí Koncepčního rámce pro sestavování a předkládání účetní závěrky. Jedná se o souhrn následujících položek, které jsou oceněny reálnou hodnotou (fair value) k datu akvizice a vyjadřují protihodnotu (pořizovací cenu akvizice) za kontrolu v nabývaném podniku:

- poskytovaná aktiva (peníze, dlouhodobá aktiva, finanční aktiva, apod.);
- vznikající nebo převzaté závazky (závazky z odložených plateb, z emitovaných obligací, apod.),
- nabyvatelem emitované kapitálové nástroje (kmenové akcie, apod.),
- náklady přímo přiřaditelné k podnikové kombinaci (náklady na účetní, daňové či právní poradenství, náklady na oceňování znalců, apod.).

---

<sup>17</sup> Datum, ke kterému nabyvatel získá kontrolu nad nabývaným podnikem (IFRS 3, Příloha A). Obvykle se jedná o datum, ke kterému nabyvatel právoplatně převede protihodnotu, nabyde aktiva a převezme závazky nabývaného podniku - datum vypořádání. Datum akvizice (převzetí kontroly) však může nastat i dříve než datum vypořádání (např. na základě dohody).

<sup>18</sup> Cena, která by měla být získána při prodeji aktiva nebo uhrazena při převodu k datu ocenění v běžné transakci mezi účastníky trhu.

Součástí pořizovacích nákladů však nesmějí být:

- budoucí ztáty a jiné očekávané náklady plynoucí z podnikové kombinace,
- všeobecné administrativní náklady (Hinke, 2007).

Poslední fází metody koupě je *alokace pořizovacích nákladů* podnikové kombinace. *"Smyslem tohoto procesu je rozpoznat, co nejvíce položek čistých aktiv nabyvaného podniku, které nabyvatel úhradou pořizovacích nákladů získává a které musí následně samostatně vykazovat"* (Krupová, Vašek, Černý, 2005, s. 834). Nabyvatel musí alokovat pořizovací náklady podnikové kombinace k datu akvizice tak, že vykáže v reálné hodnotě (fair value) stanovené k danému datu identifikovatelná aktiva, závazky a podmíněné závazky nabyvaného podniku. Všechny tyto identifikovatelné položky musí splňovat požadavky na vykazání v účetní závěrce. V případě:

- **aktiv** (kromě nehmotných<sup>19</sup>) - musí být pravděpodobné, že jejich budoucí ekonomické prospěchy poplynou nabyvateli a jejich reálná hodnota lze spolehlivě určit;
- **závazky** (kromě podmíněných<sup>20</sup>) - musí být pravděpodobné, že důsledkem jejich vzniku na základě minulé události dojde k očekávanému odlivu zdrojů a jejich reálnou hodnotu lze spolehlivě určit;
- **nehmotných aktiv a podmíněných závazků**<sup>21</sup> - postačí, když lze spolehlivě určit jejich reálnou hodnotu.

Jaká konkrétní hodnota je považována za fair value je u jednotlivých položek aktiv, závazků a podmíněných závazků je stanoveno v Příloze B k IFRS 3. Existují ovšem i výjimky týkající se ocenění reálnou hodnotou např.:

- aktiva spadající pod *IFRS 5 - Aktiva určená k prodeji a ukončené činnosti* (oceňují se reálnou hodnotou sníženou o odhadované náklady jejich prodeje),
- podmíněná aktiva (nezařazují se vůbec),
- odložená daňová pohledávka nebo závazek (v nominální hodnotě);
- operativní leasingy (zařazují se do rozvahy pouze v případě výrazně výhodné či nevýhodné smlouvy).

*"U každé podnikové kombinace nabyvatel ocení případný nekontrolní podíl v nabyvaném podniku buď jeho reálnou hodnotou, nebo poměrným podílem nekontrolního podílu na čistých*

19 IAS 38 - Nehmotná aktiva.

20 IAS 37 - Rezervy, podmíněné závazky a podmíněná aktiva.

21 Problém u podmíněných závazků a nehmotných aktiv vzniká v důsledku odlišného vykazání u dceřinné společnosti a následném vykazání mateřské společnosti v konsolidované účetní závěrce. Podmíněná aktiva (např. soudní spory) nevykazuje dceřinná společnost v rozvaze, ale pouze v příloze k účetní závěrce. Kdežto mateřská společnost jej oceňuje a zařazuje do konsolidované účetní závěrky. Stejně tak je problém s nehmotnými aktivy, neboť nehmotná aktiva (s výjimkou vývoje) vytvořené vlastní činností nemůže dceřinná společnost vykázat ve své účetní závěrce. V případě mateřské společnosti se však jedná o nehmotná aktiva nakoupená, proto vzniká povinnost je ocenit a zveřejnit v konsolidované účetní závěrce.

*identifikovatelných aktivech nabývaného podniku" (IFRS 3, 2009, bod 19).*

Rozdíl mezi pořizovací cenou akvizice a reálnou hodnotou podílu nabývaných aktiv, pasiv a podmíněných závazků je vykázán jako goodwill popř. přínos z výhodné koupě (tzv. negativní goodwill). Goodwill představuje kladný rozdíl mezi náklady na podnikovou kombinaci a reálnou hodnotou aktiv, pasiv a podmíněných závazků. IAS 38 zakazuje vykazování goodwillu jako nehmotného aktiva. Neodpisuje se, jednou ročně se ovšem testuje, zda nedošlo k snížení hodnoty (IAS 36<sup>22</sup>). Přínos z výhodné koupě představuje záporný rozdíl mezi náklady na podnikovou kombinaci a reálnou hodnotou aktiv, pasiv a podmíněných závazků. Zachytí v okamžiku, kdy vznikne. Na základě jeho existence je třeba přehodnotit zda nedošlo k chybnému ocenění aktiv, závazků a podmíněných závazků nebo nesprávné ocenění nákladů podnikové kombinace (v případě, že nedošlo k chybě, došlo k výhodné koupi).

Kromě IFRS 3 - Podnikové kombinace, existuje ještě řada dalších mezinárodních účetních standardů týkajících se dlouhodobých cenných papírů a sdružování podniků obecně:

- **IAS 28 - Investice do přidružených jednotek a společných podnikání** - přidruženou jednotkou je společnost, v níž má investor podstatný vliv (alespoň 20%) není však dceřinnou společností. Jedná se o dlouhodobá aktiva, která se účtují ekvivalenční metodou.
- **IAS 32 - Finanční nástroje: Prezentace** - "vyžaduje rozdělení finančních nástrojů z hlediska jejich emitenta na finanční závazky, finanční aktiva a kapitálové nástroje (včetně menšinových podílů). To v jakém rozsahu účetní jednotka financuje svou činnost z cizích či vlastních zdrojů, je velmi důležité pro investory i pro další uživatele účetní závěrky (Šebestíková, Bařinová, Kryšková, Randová, Krajčová, 2013, s. 76)." standard také upravuje započtení finančních aktiv a finančních závazků.
- **IAS 39 - Finanční nástroje: Účtování a oceňování** - "definuje zásady pro účtování a oceňování finančních aktiv, finančních závazků a některých smluv o nákupu nebo prodeji nefinančních položek. Standard se zabývá především členěním finančních nástrojů do jednotlivých kategorií, jejich přeceňování na reálnou nebo zůstatkovou hodnotu a účtováním o ziscích nebo ztrátách, které plynou z přecenění finančních nástrojů" (Šebestíková, Bařinová, Kryšková, Randová, Krajčová, 2013, s. 74).
- **IFRS 7 - Finanční nástroje: Zveřejňování** - definuje požadavky na vykázání doplňujících informací, které umožní posoudit významnost finančních nástrojů pro uživatele a zároveň rozpoznat povahu a rozsah rizik, která z tohoto finančního nástroje vyplývají (tržní, úvěrové, likviditní, apod.).

---

22 IAS 36 - Snížení hodnoty aktiv.

- **IFRS 9 - Finanční nástroje** - tento nový standard řeší zejména klasifikace a oceňování finančních aktiv a finančních závazků. Standard je účinný od účetního období 2015 (popř. později s povolenou dřívější aplikací). Tento standard nebyl dosud schválen. Záměrem je, aby IFRS 9 zcela nahradil IAS 39 (PwC, 2013).
- **IFRS 10 - Konsolidovaná účetní závěrka** - se zabývá sestavením a vykazováním konsolidovaných účetních závěrek.
- **IFRS 11 - Společná uspořádání** - společným uspořádání je smluvní vztah založený na dohodě alespoň dvou stran, které se dohodnou nad sdílenou kontrolou určitého subjektu, bez ohledu na formální (právní) úpravu. Definice společné kontroly je splněna v případě jednomyslného souhlasu těchto stran pro všechny významné záležitosti.
- **IFRS 12 - Zveřejnění podílů na jiných jednotkách** - "týká se účetních jednotek, které mají podíl na dceřinné jednotce, na společných uspořádáních, na přidružených jednotkách nebo na nekonsolidovaných strukturovaných jednotkách" (Zelenka, Zelenková, 2013, s. 17). Standard požaduje, aby i jednotky, které nekonsolidují (ale mají podíl na strukturovaných jednotkách) zveřejňovaly určité informace.

V rámci všech uvedených standardů je třeba přihlížet i k vydaným Interpretacím (SIC/IFRIC)<sup>23</sup>, které se k jednotlivým standardům vztahují. Interpretace SIC se vztahují k Mezinárodním účetním standardům a IFRIC k Mezinárodním standardům finančního výkaznictví.

## 2.2.9 Konsolidovaná účetní závěrka dle české legislativy

Zákon o účetnictví stanoví pro jednotlivé obchodní korporace povinnost k rozvahovému dni sestavit účetní závěrku. Ta se povinně skládá z rozvahy (balance), výkazu zisku a ztráty a přílohy (ta může obsahovat také přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu). V zákoně stanovených případech (§20 ZoÚ) má účetní jednotka povinnost nechat účetní závěrku ověřit auditorem. Popřípadě dle § 21 musí k účetní závěrce vypracovat také výroční zprávu.

V případě podnikatelských seskupení nahlíží zákon o účetnictví na tuto problematiku obdobně. Všichni členové seskupení sestavují své individuální účetní závěrky (ovládané osoby musí k účetní závěrce také přiložit zprávu o vztazích dle § 84 ZOK), mateřský podnik má navíc povinnost (dle § 22 ZoÚ) sestavit konsolidovanou účetní závěrku (s výjimkou uvedenou v § 22a).

V české účetní legislativě, určené pro podnikatelské subjekty, je konsolidovaná účetní

---

23 Standard Interpretations Committee / International Financial Reporting Issues Committee.

závěrka upravená:

- v zákoně o účetnictví (§ 22 - 23b, s přihlédnutím k ustanovení paragrafů týkající se individuální účetní závěrky - § 18 a následující),
- v průvodní vyhlášce č. 500/2002 Sb. (§ 62 - § 67),
- ČÚS č. 020 - Konsolidovaná účetní závěrka.

Zákon o účetnictví v § 22 definuje konsolidovanou účetní závěrku jako účetní závěrku sestavenou a upravenou metodami konsolidace. Poněkud přesnější definici můžeme najít v ČÚS č. 115 - *Konsolidace* (pro banky a finanční instituce), který stanoví:

- konsolidovanou účetní závěrkou se rozumí účetní závěrka ekonomického seskupení účetních jednotek, která slučuje stav majetku a závazků a dosažené výsledky hospodaření mateřské společnosti (ovládající osoby) s její podílovou účastí v dceřiných společnostech, přidružených společnostech, společných podnicích (ovládané osoby), ve kterých vykonává přímo nebo nepřímo rozhodující nebo podstatný vliv (ČÚS č. 115, bod 1.1);
- konsolidovaná účetní závěrka slouží k informování akcionářů mateřské společnosti o majetku a závazcích, vlastním kapitálu, zisku (ztrátě) a finanční situaci skupiny subjektů, které tvoří konsolidační celek. Konsolidovaná účetní závěrka neslouží pro účely daňové ani pro účely rozdělování hospodářského výsledku (ČÚS č. 115, bod 1.2).

Konsolidovaná účetní závěrka je nedílný celek tvořený:

- konsolidovanou rozvahou,
- konsolidovaným výkazem zisku a ztráty,
- konsolidovanou přílohou.

Součástí konsolidované účetní závěrky může být také konsolidovaný přehled o peněžních tocích a konsolidovaný přehled o změnách vlastního kapitálu. Konsolidovaná účetní závěrka podléhá ověření auditorem a zveřejnění v obchodním rejstříku, společně s konsolidovanou výroční zprávou.

V *konsolidované rozvaze* (§ 65 vyhlášky č. 500) se uvádí výše aktiv v ocenění sníženém o opravné položky a oprávky odděleně za běžné účetní období. Taktéž výše pasiv se uvádí za běžné a minulé období. Konsolidovaná rozvaha zahrnuje nejméně položky označené velkými písmeny latinské abecedy a římskými číslicemi doplněné dle metody konsolidace o položky:

- kladný konsolidační rozdíl,
- záporný konsolidační rozdíl,
- menšinový vlastní kapitál,

- menšinový základní kapitál,
- menšinové kapitálové fondy,
- menšinové fondy ze zisku včetně nerozděleného zisku a neuhrazené ztráty minulých let,
- menšinový výsledek hospodaření běžného účetního období,
- cenné papíry a podíly v ekvivalenci,
- konsolidační rezervní fond,
- podíl na výsledku hospodaření v ekvivalenci.

V *konsolidovaném výkazu zisku a ztráty* (§ 66 vyhlášky č. 500) se uvádí výše nákladů a výnosů odděleně za běžné a minulé období. Konsolidovaný výkaz zisku a ztráty zahrnuje nejméně položky označené velkými písmeny latinské abecedy a římskými číslicemi, které se doplní:

- v nákladových položkách o zúčtování kladného konsolidačního rozdílu,
- ve výnosových položkách o zúčtování záporného konsolidačního rozdílu,
- o menšinové podíly na výsledku hospodaření, o podíl na výsledku hospodaření v ekvivalenci, podle použité metody konsolidace.

V *konsolidované příloze* se uvede konsolidující účetní jednotka:

- způsob a metodu konsolidace;
- informace týkající se konsolidovaných účetních jednotek, jednotek pod podstatným vlivem, jednotek přidružených, jednotek nezahrnutých do konsolidace (firmu, sídlo, podíl na vlastním kapitálu, popř. důvody nezahrnutí);
- použité účetní metody a zásady, způsob oceňování, uspořádání a obsah vykázaných položek;
- vysvětlení kladného/záporného konsolidačního rozdílu, metody jejich sestavení a významné změny oproti minulému období;
- průměrný přepočtený počet zaměstnanců konsolidačního celku během účetního období (samostatně u jednotek pod podstatným vlivem).

Dále se v příloze uvede zejména:

- výši odmě, záloh, úvěrů a půjček poskytnuté statutárním orgánům, jejich členům či jiným řídicím a dozorčím orgánům (včetně úroků a podmínek, apod.) v úhrnu za každou kategorii;
- celkovou výši závazků se splatností delší než pět let a zajištěných (včetně bližších informací);
- způsob stanovení reálné hodnoty příslušného majetku, závazku a cenných papírů;



- výše finančních závazků neuvedených v rozvaze (samostatně se uvedou důchody a závazky mezi konsolidující účetní jednotkou a účetními jednotkami nezahrnutými do konsolidované účetní závěrky;
- výnosy z běžné činnosti rozvržené dle hlavních činností konsolidačního celku (podle zeměpisných trhů);
- charakter a obchodní účel transakcí neuvedené v rozvaze (finanční dopad, rizika, apod.);
- informace o odměnách statutárnímu auditorovi.

*"Konsolidovaná účetní závěrka se sestavuje v termínu umožňujícím její ověření auditorem a schválení k tomu příslušným orgánem podle zvláštních předpisů tak, aby mohla být zveřejněna nejpozději do konce bezprostředně následujícího období"* (Hakalová, 2010, s. 43).

Povinnost sestavit konsolidovanou účetní závěrku má účetní jednotka (*konsolidující účetní jednotka*), která je obchodní společností a je ovládající nebo řídící osobou (s výjimkou osob vykonávajících společný vliv). Povinnost podrobit se konsolidaci, bez ohledu na sídlo, má ovládaná nebo řízená osoba (*konsolidovaná účetní jednotka*), účetní jednotka v níž konsolidující účetní jednotka vykonává společný vliv (*účetní jednotka pod společným vlivem*), a jednotka v níž konsolidující účetní jednotka vykonává podstatný vliv (*účetní jednotka přidružená*).

Zákon o účetnictví nevyžaduje, aby konsolidovanou účetní závěrku sestavovaly všechny mateřské společnosti. v § 22a stanoví, že je konsolidující účetní jednotka **osvobozena**<sup>24</sup> od povinnosti konsolidace, pokud ke konci rozvahového dne, za nějž se konsolidovaná účetní závěrka sestavuje, uvedené účetní jednotky společně, na základě individuálních účetních závěrek, nesplnily alespoň dvě z těchto kritérií:

- *aktiva celkem* více než 350 000 000 Kč<sup>25</sup>,
- roční úhrn *čistého obrátu* činí více než 700 000 000 Kč<sup>26</sup>.
- průměrný přepočtený *stav zaměstnanců* více než 250<sup>27</sup>.

Konsolidovanou účetní závěrku není povinna sestavit ani konsolidující účetní jednotka, pokud k zobrazení věrného a poctivého obrazu finanční situace postačí individuální účetní závěrka konsolidující účetní jednotky (ovládá účetní jednotky, které jsou samostaně i v úhrnu nevýznamné).

Konsolidující účetní jednotka je povinna informovat konsolidované účetní jednotky o tom,

24 Osvobození se **nepoužije** u účetních jednotek, které jsou bankami, jsou provozovateli pojišťovací nebo zajišťovací činnosti, je emitentem cenných papírů přijatých k obchodování na evropském regulovaném trhu.

25 Aktiva celkem se pro účely zákona o účetnictví rozumí úhrn zjištěných aktiv z rozvahy v ocenění neupraveném o rezervy (účetní), opravné položky a odpisy majetku

26 Ročním úhrnem čistého obrátu se pro účely zákona o účetnictví rozumí výše výnosů snížená o prodejní slevy, dělená počtem započatých měsíců, po které trvalo účetní období a vynásobena dvanácti.

27 Průměrný přepočtený stav zaměstnanců (včetně vztahu člena k družstvu) zjištěná podle zvláštních právních předpisů v průběhu účetního období.

že budou konsolidované. Konsolidované účetní jednotky jsou povinny podat veškeré informace a dokumenty potřebné k sestavení účetní závěrky. Konsolidující jednotka stanoví a vyhlásí **konsolidační pravidla**, podle kterých konsolidované účetní jednotky včetně zahraničních (dále jen *konsolidované podniky*) upraví požadované dokumenty pro sestavení konsolidované účetní závěrky. Konsolidační pravidla obsahují zejména:

- způsoby oceňování majetku a závazků;
- požadavky na údaje určené pro konsolidaci, které předkládají konsolidované podniky;
- termíny předkládání údajů, termíny předložení konsolidovaných závěrek nižších celků a termín sestavení konsolidované účetní závěrky za konsolidační celek v případě sestavování účetní závěrky po jednotlivých úrovních.<sup>28</sup>

Konsolidující účetní jednotka vyhlásí také vymezení konsolidačního celku, popřípadě dílčího konsolidačního celku ve formě organizačního schématu.

Konsolidovaná účetní závěrka se sestavuje ke konci rozvahového dne konsolidující účetní jednotky. Účetní závěrky konsolidovaných účetních jednotek se sestavují zásadě ke stejnému okamžiku jako účetní závěrka konsolidující účetní jednotky (i délka účetního období musí být stejná). Informace o změnách ve vymezení konsolidačního celku je třeba zveřejnit v příloze.

Konsolidace představuje celou řadu specifických činností, které je možno rozdělit do tří etap:

- 1. Přípravná etapa** - zjištění zda je účetní jednotka povinna sestavit konsolidovanou účetní závěrku, to znamená zjištění charakteru a výše uplatňovaných vlivů, zahrnutí či nezahrnutí podniků do skupiny, zjištění součtu vlastního kapitálu, zjištění celkových aktiv, ročního obratu a přepočteného počtu zaměstnanců a ostatních podmínek pro konsolidaci. Sestavení a oznámení konsolidačního celku (sestavení schématu), sestavení a rozeslání konsolidačních pravidel, stanovení metody konsolidace, kolení pracovníků ohledně konsolidace, shromáždění a ověření podkladů ke konsolidaci, odsouhlasení vzájemných vztahů.
- 2. Výpočtová etapa** - přetřídění a úpravy individuálních účetních závěrek a sladění účetních metod uvnitř skupiny v závislosti na konsolidačních pravidlech, výpočet konsolidačního rozdílu a jeho odpisu, vyloučení vzájemných vztahů v rozsahu odpovídající použité metodě, vylučování a součty položek.
- 3. Závěrečná etapa** - sestavování konsolidované účetní závěrky a konsolidované výroční zprávy, schválení konsolidované účetní závěrky a konsolidované výroční zprávy statutárním

---

<sup>28</sup> Konsolidace po jednotlivých úrovních znamená, že se postupně sestavují konsolidované účetní závěrky za nižší celky, které pak vztupují do konsolidovaných účetních závěrek vyšších celků.

orgánem, ověření konsolidované účetní závěrky a konsolidované výroční zprávy auditorem a jejich následné zveřejnění.

Konsolidace se provádí způsobem *přímé* nebo *nepřímé* konsolidace. Česká účetní legislativa rozlišuje tři možné *metody sestavení konsolidované účetní závěrky*. Jedná se o metody:

- **plné konsolidace** - při zahrnutí konsolidované účetní jednotky,
- **poměrné konsolidace** - při zahrnutí účetní jednotky pod společným vlivem,
- **konsolidace ekvivalencí (protihodnotou)** - při zahrnutí přidružené účetní jednotky.

**Metoda plné konsolidace** zahrnuje položky rozvahy a výkazu zisku a ztráty účetních závěrek *konsolidovaných účetních jednotek* v plné výši, po jejich případném vyloučení<sup>29</sup>, přetřídění<sup>30</sup> a úpravách<sup>31</sup> do rozvahy a výkazu zisku a ztráty konsolidující účetní závěrky.

**Metoda poměrné konsolidace** zahrnuje položky rozvahy a výkazu zisku a ztráty účetních jednotek pod společným vlivem v poměrné výši odpovídající podílu konsolidující účetní jednotky na vlastním kapitálu těchto účetních jednotek, po jejich případném vyloučení, přetřídění a úpravách do rozvahy a výkazu zisku a ztráty konsolidující účetní závěrky.

**Metoda konsolidace ekvivalencí** znamená ocenění účasti konsolidující účetní jednotky na účetní jednotce přidružené ve výši podílu na vlastním kapitálu, po případném přetřídění a úpravách jednotlivých položek účetní závěrky.

U účetních jednotek, které mají povinnost podrobit se sestavení konsolidované účetní závěrky, se zvolená metoda konsolidace může změnit pouze ve výjimečných případech. Takovou změnu uvede účetní jednotka v příloze v účetní závěrce s odůvodněním a s uvedením jejího vlivu na aktiva, pasiva a finanční situaci účetních jednotek zahrnutých do konsolidované účetní závěrky.

## **2.2.10 Konsolidovaná účetní závěrka podle mezinárodních účetních standardů**

Zákon o účetnictví, v návaznosti na koncepci IAS/ IFRS, v § 23a určuje využívání mezinárodních účetních standardů, v České republice, které se týkají konsolidované účetní závěrky. Konsolidující účetní jednotka, která je emitentem cenných papírů přijatých k obchodování na evropském regulovaném trhu, použije pro sestavení konsolidované účetní závěrky mezinárodní účetní standardy. Ostatní konsolidující účetní jednotky mohou pro sestavení konsolidované účetní

29 Vyloučení - operace, které umožní aby účetní závěrka neobsahovala vzájemné transakce, které byly realizovány účetními jednotkami v konsolidaci (vzájemné pohled. a závazky, nákupy a prodeje, vyplacené dividendy, dary, aj.

30 Přetřídění - operace v účetních závěrkách, na jejichž základě je možné k sobě přiřadit sourodé položky a sčítat je.

31 Úpravy - rozumí operace ke sladění účetních metod, když by odlišné metody ovlivnily ocenění majetku a závazků.

závěrky použít mezinárodní účetní standardy.

Účelem konsolidované závěrky je zachytit aktiva a závazky, které skupina kontroluje a ukázat, jaká část kapitálu a hospodářských výsledků skupině patří. Nutnost konsolidace odráží potřeby uživatelů konsolidované účetní závěrky. Vypovídací schopnost individuální účetní závěrky není v řadě ohledů dostačující pro rozhodování uživatelů. Vykázání dceřiných společností v pořizovací ceně v rámci finančních investic není dostatečné pro posouzení finanční situace skupiny. Konsolidovaná účetní závěrka eliminuje riziko vylepšování finančních výnosů některých společností na úkor jiných. Konsolidovaná účetní závěrka zachycuje majetek závazky, kapitál a výsledky hospodaření za celou skupinu ovládanou akcionáři.

*"V květnu 2011 IASB vydala nový standard IFRS 10 – Konsolidovaná účetní závěrka, který byl nejdůležitějším výstupem projektu zaměřeného na konsolidace a který představuje jednotnou definici kontroly. Tento standard nahradí principy konsolidace a kontroly uvedené v současném standardu IAS 27 – Konsolidovaná a samostatná účetní závěrka a v SIC 12 – Konsolidace jednotek zvláštního určení" (PwC, 2013, s. 58).*

Cílem tohoto standardu je stanovit zásady vykazování a zpracovávání *konsolidovaných účetních závěrek*<sup>32</sup> v případech, kdy účetní jednotka ovládá jednu nebo více dalších jednotek. IFRS 10 vyžaduje, aby *mateřský podnik*<sup>33</sup>, který ovládá jednu nebo více *dceřiných podniků*<sup>34</sup> předkládal konsolidovanou účetní závěrku.

IFRS 5 obsahuje definici ovládání<sup>35</sup>, které stanoví jako základ pro konsolidaci. A dále požadavky na účetnictví pro zpracování konsolidované účetní závěrky. Klíčovým principem tohoto standardu je, že kontrola existuje, a tedy společnost musí konsolidovat pouze tehdy, pokud má pravomoc řídit jinou společnost, zároveň je vystavena riziku ze změn jejího výsledku hospodaření a může použít svou pravomoc k tomu, aby tento výsledek hospodaření ovlivnila (PwC, 2013).

*"Standard uvádí tyto příklady existujících práv, která dávají investorovi aktuální schopnost řídit významné činnosti:*

- *hlasovací práva nebo potencionální hlasovací práva;*
- *právo jmenovat, opětovně jmenovat a odvolávat členy vrcholného vedení dané jednotky, které má schopnost řídit významné činnosti této jednotky;*
- *právo jmenovat a odvolávat jiný subjekt k řízení významných činností;*

32 Účetní závěrka za skupinu, v níž jsou aktiva, závazky, vlastní kapitál, výnosy, náklady a peněžní toky mateřského podniku a jeho dceřiných podniků prezentovány jako aktiva, pasiva, vlastní kapitál, výnosy, náklady a peněžní toky jedné ekonomické jednotky (IFRS 10, Dodatek A).

33 Účetní jednotka, která ovládá jednu nebo více účetních jednotek (IFRS 10, Dodatek A).

34 Účetní jednotka ovládaná jinou účetní jednotkou (IFRS 10, Dodatek A).

35 Investor ovládá jednotku, do níž investoval, pokud je vystaven variabilním výnosům nebo na ně má nárok na základě své angažovanosti v této jednotce a může tyto výnosy prostřednictvím své moci, nad touto jednotkou, ovlivňovat (IFRS 10, Dodatek A).

- právo zabezpečit, aby daná jednotka činila transakce, které jsou prospěšné pro investora, případně právo vetovat jakoukoli změnu, která by se dotýkala těchto transakcí;
- další práva (např. rozhodovací právo vymezené v manažerské smlouvě, poskytující držiteli schopnost řídit významné činnosti dané jednotky).

Obecně platí, že pokud má jednotka, do níž bylo investováno, řadu provozních a strategických činností, které významně ovlivňují výnosy, a pokud jsou ve spojitosti s těmito jejími činnostmi neustále požadována důležitá rozhodování, pak moc investorovi poplyne nejspíše z hlasovacích nebo podobných práv" (Zelenka, Zelenková, 2013, s. 41).

Konsolidovaná účetní závěrka, stejně jako individuální účetní závěrka dle mezinárodních účetních standardů obsahuje:

- výkaz finanční pozice (rozvaha),
- výkaz o úplném výsledku (výsledovka),
- výkaz o peněžních tocích,
- výkaz změn vlastního kapitálu,
- komentář.

Stejně jako v české legislativě rozeznáváme i v IAS/IFRS tři metody, na jejichž základě je možné sestavit konsolidovanou účetní závěrku:

- **metoda plné konsolidace** - IFRS 3 - Podnikové kombinace,
- **metoda poměrné konsolidace** - IAS 31 - Společné podniky a IFRS 11 - Společná uspořádání,
- **ekvivalenční metoda** - IAS 28 - Investice do přidružených jednotek a společných podnikání (dle IFRS 11) u možněna i podle IAS 31.

Mezinárodní účetní standardy rozlišují konsolidaci účetní závěrky k datu jejího sestavení. Konsolidovaná účetní závěrka může být sestavena *k datu akvizice* (počáteční účetní závěrka) nebo *k rozvahovému* (závěrkovému) *dni*. Sestavování konsolidované účetní závěrky k datu akvizice není povinností, přesto se ve většině případů sestavuje, z důvodu informovanosti investora. Povinnost sestavení konsolidované účetní závěrky k rozvahovému dni je povinné.

**Metoda plné konsolidace (k datu akvizice)** řeší podnikové kombinace sčítáním položek investora a nabývané společnosti. Účetní řešení však vyžaduje několik kroků:

- identifikování čistých aktiv nabývané jednotky k datu akvizice,
- ocenění těchto aktiv k datu akvizice,
- vykázání odloženého daňového závazku (popř. pohledávky) k datu akvizice,

- vyloučení vzájemných vztahů mezi jednotkami k datu akvizice,
- vyčílení a vykázání menšinových podílů k datu akvizice,
- vyčíslení konsolidačního rozdílu a jeho účetní řešení.

*Metoda poměrné konsolidace (k datu akvizice)* je shodná s plnou metodou, pouze zde chybí vykázání menšinových podílů k datu akvizice.

*Ekvivalenční metoda (k datu akvizice)* nesčítá položky investora a nabývané společnosti, proto se nevylučují vzájemné zůstatky. Kroky ekvivalenční metody jsou následující:

- identifikování čistých aktiv nabývané jednotky k datu akvizice,
- ocenění těchto aktiv k datu akvizice,
- vykázání odloženého daňového závazku (popř. pohledávky) k datu akvizice,
- vyčíslení akvizičního rozdílu a jeho zapojení do ekvivalenční metody.

"Při popisu použití konsolidačních metod a ekvivalenční metody **k datu účetní závěrky** bude problematika rozdělena do těchto oblastí:

- agregace (neagregace) čistých aktiv (aktiv a závazků) investora a nabyté jednotky k datu účetní závěrky;
- vykázání/nevykázání investice investora do nabyté jednotky;
- vykázání těch položek čistých aktiv nabyté jednotky, které byly k datu akvizice nově shledány k datu účetní závěrky, a jeho dopad na výši konsolidovaného vlastního kapitálu k datu účetní závěrky;
- dopady vykázání položek čistých aktiv nabyté jednotky k datu akvizice pro účely konsolidace oceněných v jiné výši než v její individuální rozvaze a dopad těchto rozdílů z ocenění k datu akvizice na výši konsolidovaného vlastního kapitálu k datu účetní závěrky;
- vykázání/nevykázání rozdílu z akvizice a jeho dopad na konsolidovaný vlastní kapitál k datu účetní závěrky;
- agregace/neagregace vlastního kapitálu investora a nabyté jednotky k datu účetní závěrky;
- vykázání/nevykázání podílu ostatních akcionářů na vlastním kapitálu nabyté jednotky.

Výklad aplikace metod u výkazu o úplném výsledku je rozdělen na tyto části:

- agregace (neagregace) výnosů, nákladů a položek ostatního úplného výsledku investora a nabyté jednotky za dané účetní období;
- vykázání specifických položek výsledku vzniklých k datu akvizice;

- vykázání dopadu těch položek, která byly k datu akvizice nově shledány na konsolidovaný výkaz o úplném výsledku za dané účetní období;
- vykázání dopadu rozdílů z ocenění položek čistých aktiv k datu akvizice na konsolidovaný výkaz o úplném výsledku za dané účetní období;
- vykázání dopadu rozdílů z akvizice na konsolidovaný výkaz o úplném výsledku za dané účetní období;
- vykázání/nevykázání podílu ostatních akcionářů na úplném výsledku nabyté jednotky.

Problematiku zveřejnění a prezentace konsolidované účetní závěrky je řešena v *IFRS 12 - Zveřejňování podílů v jiných účetních jednotkách*. Cílem tohoto standardu je vyžadovat od účetní jednotky zveřejnění informací, na jejichž základě mohou uživatelé její účetní závěrky posoudit povahu jejích podílů v jiných účetních jednotkách a rizika s tím spojená a dopady těchto podílů na její finanční pozici, finanční výkonnost a peněžní toky.

Účetní jednotka zveřejní:

- podstatné úsudky a předpoklady, které učinila při určování povahy svého podílu v jiné účetní ve kterém má podíl;
- informace o svých podílech v dceřiných podnicích, společných ujednáních, přidružených podnicích a strukturovaných jednotkách (účetní jednotka je neovládá, tzv. nekonsolidované strukturované jednotky).

## 2.2.11 Daňové důsledky podnikatelských seskupení

Podnikatelská seskupení nemají svá specifika pouze z hlediska korporátního a účetního práva. Daně mají v dnešní době zásadní vliv na uspořádání koncernových vztahů, na strukturu financování i na samotnou strukturu koncernu jako takového.

Z hlediska držby dlouhodobých cenných papírů je třeba brát v úvahu již náklady spojené s pořízením tohoto cenného papíru. V okamžiku pořízení je důležitá pořizovací cena (cena pořízení, včetně nákladů spojených s pořízením) pro ocenění v účetnictví. Od této pořizovací ceny se pak odvíjí různé účetní operace, které mají vliv na výši nákladů a výnosů.

Mezi účetní operace zasahující do výsledku hospodaření patří operace týkající se zrealnění hodnoty finančního majetku - tvorba opravných položek, odpisování, přecenění na reálnou hodnotu. Při všech těchto operacích je třeba brát v úvahu rozlišný pohled účetní a daňové legislativy. Účetnictví nahlíží na tuto problematiku z pohledu věrného a poctivého zobrazení finanční situace, kdežto daňová problematika se zaměřuje na zjištění základu daně.

*Opravné položky* představují dočasné snížení hodnoty majetku, nesmí mít aktivní zůstatek a nelze je tvořit na zvýšení hodnoty majetku. U dlouhodobého finančního majetku může dojít k dočasnému snížení hodnoty. V případě, kdy účetní hodnota účtovaná na účtech skupiny č. 06 je vyšší než je reálná hodnota podílu na vlastněné společnosti, může být řešena dvěma způsoby. A to *přeceněním ekvivalencí* (u majetkových účastí) nebo tvorbou opravné položky k účetní hodnotě podílu. Účetní jednotka si zvolí jednu z těchto možností, neboť při se tyto varianty vylučují (při ocenění ekvivalencí nelze tvořit opravné položky). *"Pro účely daňové se tvorba i čerpání opravných položek k majetkovým cenným papírům z nákladů vylučuje. Jejich aplikací tedy nedochází k ovlivnění základu daně"* (Šebestíková, Bařinová, Kryšková, Randová, Krajčová, 2013, s. 73). Taktéž zákon o daních z příjmů<sup>36</sup> postupuje v případě ocenění majetkových účastí ekvivalencí. Jelikož je ocenění ekvivalencí založeno na rozvahovém způsobu, **nemá toto ocenění na základ daně.**

Pozornost je třeba také věnovat skutečnostem, kdy dochází k úbytku držených cenných papírů. Nejčastějším důvodem je prodej. *"Náklady související s prodejem cenného papíru nebo podílu neoceňovaného reálnou hodnotou, popřípadě oceňovaného ekvivalencí, jsou z hlediska daňové uznatelnosti prodaného cenného papíru limitovány:*

- *vyšší příjmu z prodeje cenného papíru a*
- *nabývací cenou prodaného cenného papíru (§ 24/7 ZDP), jež nemusí být totožná s pořizovací cenou, v níž jsou tyto cenné papíry a podíly vedeny v účetnictví. Přitom se posuzuje každý cenný papír jednotlivě (nelze porovnávat úhrn hodnot všech vyřazených cenných papírů s úhrnem příjmů z jejich prodeje)"* (Šebestíková, 2009, s. 223).

Za náklady vynaložené k dosažení, zajištění a udržení zdanitelných příjmů **nelze uznat** náklady mateřské společnosti související s držbou podílu v dceřinné společnosti (úroky z úvěrů a půjček přijatých v období šesti měsíců před nabytím podílů a nepřímé náklady spojené s držbou podílů v dceřinné společnosti do výše 5% z podílů na zisku vyplacených dceřinnou společností, neprokázali poplatník, že výše těchto nákladů je nižší).

V návaznosti, na *Směrnici 2011/96/ES o společném zdanění mateřských a dceřinných společností*, na § 19/1/ze ZDP jsou **osvobozeny** příjmy z podílu na zisku, vyplacené dceřinnou společností, která je poplatníkem daně, mateřské společnosti (daňovému rezidentovi České republiky či jiného členského státu EU).

Jedním z problémů podnikatelských seskupení jsou také tzv. *transverové ceny*. Jedná se výhodnější ceny pro osoby, které jsou součástí podnikatelského seskupení, oproti osobám mimo toto seskupení. Základ daně se, v tomto případě, **upraví o rozdíl** mezi cenami sjednanými mezi

---

<sup>36</sup> Zákon č.586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů.



propojenými osobami a cenami a cenami sjednanými mezi nespojenými osobami v běžných obchodních vztazích za stejných nebo obdobných podmínek (§ 23/7 ZDP).

### 2.3 Finanční analýza

Finanční analýza je nástrojem finančního řízení podniku, a slouží pro zhodnocení finanční situace neboli finančního zdraví podniku. Pomocí finanční analýzy můžeme předpovídat rizika, posoudit budoucí vývoj a zhodnotit pružnost reakcí podniku na konkrétním trhu.

Hlavním zdrojem informací, ne ovšem jediným, je účetnictví. Můžeme zde zařadit *účetní závěrku*, která se skládá z rozvahy, výkazu zisku a ztráty a přílohy. Příloha může obsahovat také přehled o peněžních tocích a přehled o změnách základního kapitálu. Dalšími zdroji vycházejících z účetnictví jsou výroční zpráva, údaje z vnitropodnikového účetnictví a interní směrnice společnosti.

- **rozvaha** – podává přehled o aktivech (majetek podniku) a pasivech (zdroje krytí) k rozvahovému dni;
- **výkaz zisků a ztráty** – podává přehled o nákladech a výnosech a hospodářském výsledku;
- **přehled o peněžních tocích** – zobrazuje peněžní toky z provozní, investiční a finanční činnosti;
- **přehled o změnách vlastního kapitálu** – informuje o změnách složek vlastního kapitálu mezi dvěma rozvahovými dny;
- **příloha k účetní závěrce** – přispívá k objasnění skutečností, které jsou významné z hlediska uživatelů účetní závěrky.

Při finanční analýze klade důraz také na zdroje, které s účetnictvím přímo nesouvisí. Mezi tyto informace řadíme zprávy auditorů, firemní statistiky, vývoj makroekonomických ukazatelů, burzovní zpravodajství, odborný tisk, apod.

Výsledky finanční analýzy poskytují různé typy informací pro široký okruh uživatelů. Jednou z hlavních skupin uživatelů je management podniku, který využívá výsledky analýzy pro krátkodobé a dlouhodobé řízení a plánování. Dále pak vlastníci (investoři), kteří vkládají do podniku určitou výši kapitálu, od něhož očekávají co nejvyšší zisk, při co nejnižším riziku. V případě financování chodu společnosti cizími zdroji jsou výsledky důležité pro banky a věřitele, jenž očekávají navrácení kapitálu i s určitým úrokem. Dalšími uživateli výsledků finanční analýzy jsou odběratelé, dodavatelé, zaměstnanci, konkurence, auditoři, daňoví poradci, stát, média, apod.

Existuje mnoho různých metod, kterými je možné finanční analýzu provádět. Předmětem této diplomové práce bude horizontální a vertikální analýza, dále pak hlavně na analýza základních poměrových ukazatelů, ukazatel ekonomické přidané hodnoty, bankovní a bonitní modely. V rámci všech použitých metod budou vybrány takové ukazatele, které budou mít co největší vypovídací schopnost pro vlastníky společností, tedy investory.

Důležitým předpokladem pro provedení finanční analýzy je skutečnost, že je potřeba podrobit zkoumání údaje nejméně za tři období, aby měla analýza dostatečný vypovídací charakter, a aby bylo možné provést srovnání. Čím delší je časová řada, tím je zhodnocení pozice firmy přesnější a dá se lépe predikovat budoucí vývoj ekonomické situace.

### **2.3.1 Horizontální analýza**

Horizontální analýza je také nazývána analýzou trendů. Předmětem je zkoumání meziročních změn v jednotlivých položkách výkazů popřípadě poměrových ukazatelů. Zjišťujeme, o kolik se dané položky změnily oproti předcházejícím obdobím.

Změny je možné vyjádřit jednak v absolutním vyjádření, případně relativně (procentuálně). Důvodem pozorování těchto změn, je zhodnocení dosavadního vývoje, ale také predikovat budoucí vývoj. Z toho je patrné, že čím delší je časová řada, tím jsou předpoklady pro další vývoj přesnější.

### **2.3.2 Vertikální analýza**

Výsledky analýzy vyjadřují strukturu jednotlivých výkazů - v rozvaze představují složení aktiv a pasiv, ve výkazu zisku a ztrát složení nákladů a výnosů. Podle těchto informací se dá odhadnout likvidita, zadluženost, způsob financování majetku, výnosnost, apod.

Při analýze rozvahy se využívá nejčastěji jako základna pro porovnání celková bilanční suma. Ve výkazu zisku a ztráty se jako srovnávací základna využívá suma celkových výnosů či tržeb.

### **2.3.3 Analýza poměrových ukazatelů**

Poměrové ukazatele jsou nejčastěji využívaným nástrojem finanční analýzy. Poměrové

ukazatele se jednoduše vypočítávají vydělením jedné položky jinou položkou obsaženou v účetních výkazech, mezi nimiž existují určité souvislosti. Existuje mnoho smysluplných závislostí, které lze tímto poměrem vybraných položek účetních výkazů vyjádřit. Sestavení a výběr ukazatele je závislý na tom, co chceme měřit.

Poměrových ukazatelů existuje velká řada. Je možné je rozdělit do několika skupin, podle oblastí, na které se zaměřují:

- ukazatelé rentability (výnosnosti),
- ukazatele likvidity,
- ukazatele zadluženosti (stability),
- ukazatele aktivity.

**Ukazatele rentability** informují o výnosnosti investovaného kapitálu. Pro výpočet jednotlivých ukazatelů je nutné nejprve stanovit pro jaké účely budou výsledky ukazatelů použity a podle toho stanovit vhodnou kategorii zisku. Mezi nejčastěji používané formy zisku patří čistý zisk, zisk před zdaněním a zisk před úroky a zdaněním. *Čistý zisk* (EAT) představuje výsledek hospodaření po zdanění. Využívá se zejména v ukazatelích hodnotících výkonnost podniku. *Zisk před zdaněním* (EBT) se využívá zejména v ukazatelích vhodných pro mezipodnikové srovnání, neboť nebere v úvahu úroveň daňového zatížení firem. *Zisk před úroky a zdaněním* (EBIT) představuje provozní výsledek hospodaření před odečtením nákladových úroků a zdaněním, a je vhodný pro využití v ukazatelích pro srovnání podniků s rozdílnou kapitálovou strukturou.

*Rentabilita celkových aktiv (ROA)* představuje produkční sílu podniku, tedy výdělečnou schopnost celkového kapitálu. Poměruje zisk s celkovými aktivy bez ohledu na to, z jakého kapitálu jsou financovány. Nejčastěji se v tomto ukazateli využívá zisk před zdaněním a úroky (EBIT), pak je ukazatel vhodný pro srovnání s podniky, protože je očištěn od zdanění, ale také od nákladových úroků, které se u každého podniku liší.

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} \quad (2.1)$$

*Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)* představuje výnosnost kapitálu investovaného do podniku vlastníky. Vlastníci posuzují vytvořený zisk jako výdělek z investovaného kapitálu. Rentabilita vlastního podniku zajímá pochopitelně především akcionáře, ale ve velké míře zajímá management podniku, které je odpovědné za efektivní spravování majetku vlastníků (Grünwald, Holečková, 2007). Jelikož se jedná o ukazatel výkonnosti ve výpočtu se využívá čistý zisk (EAT).

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.2)$$

„Ukazatele rentability patří ke klíčovým vrcholovým ukazatelům výkonnosti, které jsou ovlivňovány jak úrovní zadluženosti podniku, tak docílenou likviditou a aktivitou podniku. Vývoj těchto syntetických ukazatelů tedy ovlivňuje řada dalších klíčových faktorů souvisejících s efektivitou hospodářského procesu podniku. Proto je jedním z důležitých úkolů finančních analytiků provádět rozbor vývoje a odchylek syntetických ukazatelů a hledat a vyčíslit faktory, které tyto odchylky způsobují nebo k těmto odchylkám nejvíce přispívají. Na základě zjištěných výsledků je možné potom navrhnout a činit opatření ke zlepšení zjištěného stavu" (Dluhošová, 2010, str.92). V případě analýzy ukazatele rentability vlastního kapitálu je nejnámější metodou rozkladu tzv. DuPont analýza, neboli pyramidový rozklad.

Zisková marže (ROS) představuje ukazatel rentability tržeb. Jedná se o jeden z ukazatelů, který ovlivňuje výši rentability vlastního kapitálu. Zvyšování tohoto ukazatele působí kladně na vývoj ukazatele rentability vlastního kapitálu. Vysoká zisková marže je většinou výsledkem dobrého řízení nákladů úspornosti vynakládání prostředků a při spotřebě jmění. Obecně u tohoto ukazatele platí, že by měl být jeho trend rostoucí. Zisková marže má většinou inverzní vztah k obratu aktiv.

$$ROS = \frac{EAT}{\text{tržby}} \quad (2.3)$$

Rentabilita dlouhodobých zdrojů vyjadřuje efektivnost dlouhodobých investic. "Tímto ukazatelem se hodnotí význam dlouhodobého investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu s dlouhodobými zdroji, tj. zvýšení potencionálu vlastníka využitím dlouhodobého cizího kapitálu" (Dluhošová, 2010, s. 81).

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé dluhy}} \quad (2.4)$$

**Ukazatele likvidity** představují ukazatele platební schopnosti. Vyjadřují schopnost společnosti dostát svým závazkům. „Pod likviditou chápeme obecnou schopnost podniku hradit své závazky, získat dostatek prostředků na provedení potřebných plateb. Likvidita tedy závisí na tom, jak rychle je podnik schopen inkasovat své pohledávky, zda má prodejně výrobky, zda je v případě potřeby schopen prodat své zásoby apod." (Dluhošová, 2010, str. 82).

*Běžná likvidita* vyjadřuje krytí oběžných aktiv krátkodobými závazky. Pokud bychom se chtěli zabývat doporučenou hodnotou, která je ještě v pořádku, hodnoty se vcelku liší, jako optimum ale můžeme brát hodnoty mezi 1,5 – 2,5. Zcela zjevně problematický výsledek je určitě hodnota menší než 1, protože vyjadřuje, že krátkodobé závazky nelze splatit z oběžných aktiv a je nutné je financovat z dlouhodobých zdrojů, jenž jsou pro podnik více nákladové.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.5)$$

*Pohotová likvidita* z výpočtu vylučuje zásoby, které podnik potřebuje pro zachování chodu a také je není možné tak rychle prodat a přeměnit na peněžní prostředky. Také je vhodné čitatele upravit o hodnotu nedobytných pohledávek, popřípadě o pohledávky, jejich dobytnost je pochybná (Kislingerová, 2007). Doporučená hodnota je udávána v rozmezí od 1 – 1,5. U podniků poskytujících služby je většinou shodná s hodnotou běžné likvidity.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.6)$$

*Okamžitá likvidita* představuje nejprísnejší ukazatel likvidity. Vypovídací schopnost není velká, protože závisí na okamžitém stavu peněžních prostředků, a ten je snadno zmanipulovatelný. Mezi pohotové platební prostředky můžeme zařadit hotovost na pokladnách, běžných účtech a hotovost uloženou v krátkodobě obchodovatelných cenných papírech. Jako doporučená hodnota se udává výsledek v rozmezí 0,2 – 0,5.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.7)$$

**Ukazatele zadluženosti** testují strukturu majetku a kapitálu. Charakterizují míru zajištění rovnováhy mezi způsobem financování a alokací finančních prostředků do majetku. Tyto ukazatele také přinášejí informace týkající se úvěrového zatížení firmy. To je jistě do určité míry žádoucí, ale nesmí to firmu zatěžovat příliš vysokými finančními náklady. Vyšší zadluženost je proto možná, ale jen v případě vyšších hodnot firemní rentability.

*Celková zadluženost* je považována za ukazatel věřitelského rizika. Vyšší hodnota ukazuje na rizikovost poskytnutí půjčky takovéto společnosti. Ideální hodnota je okolo 50% celkového kapitálu.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{celkové cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.8)$$

*Zadluženost vlastního kapitálu* je ukazatelem celkového rizika podniku. Akceptovatelná zadluženost vlastního kapitálu závisí na fázi vývoje firmy a postavení vlastníků k riziku. U stabilních společností by se měla pohybovat přibližně v pásmu od 80 % do 120 %. Cizí zdroje by však neměly překročit jeden a půl násobek hodnoty vlastního kapitálu.

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.9)$$

*Stupeň krytí stálých aktiv* souvisí se základním bilančním pravidlem, které udává, že dlouhodobý majetek by měl být financován dlouhodobými zdroji a krátkodobý majetek krátkodobými zdroji. Zachování tohoto pravidla je dosaženo v případě, kdy je hodnota rovna 1. V případě, že je větší než 1, je podnik překapitalizován, v případě nižší než 1 nastává podkapitalizace.

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{\text{stálá aktiva}} \quad (2.10)$$

*Stupeň krytí stálých aktiv vlastními zdroji* udává do jaké míry je dlouhodobý majetek financován nejdražší složkou kapitálu - vlastními zdroji.

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv vlastním kapitálem} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{stálá aktiva}} \quad (2.11)$$

**Ukazatele aktivity** jsou souhrnně nazývány ukazatele relativní vázanosti kapitálu v různých formách aktiv, a to jak krátkodobých, tak dlouhodobých. V podstatě se jedná o ukazatele typu doby obratu nebo obratovosti, které jsou využívány pro řízení aktiv.

*Obrat celkových aktiv* měří intenzitu využití celkového kapitálu. Vyjadřuje, kolikrát se celkový majetek společnosti přemění na tržby, za období jednoho účetního období. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím efektivněji podnik své zdroje využívá.

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}} \quad (2.12)$$

*Ukazatele doby obratu* představují průměrnou dobu ve dnech, než se jednotlivé položky aktiv přemění na peněžní prostředky.

$$\text{Doba obratu} = \frac{\text{položka aktiv} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.13)$$

*Ukazatele rychlosti obratu*, neboli tzv. obrátky aktiv, vyjadřují kolikrát za rok se položky aktiv změní v peněžní prostředky.

$$\text{Obrat} = \frac{\text{tržby}}{\text{položka aktiv}} \quad (2.14)$$

Tento výčet poměrových ukazatelů není kompletní. Výše uvedené ukazatele byly vybrány, protože mají dobrou vypovídací schopnost pro vlastníky podniku. Dále by bylo vhodné pro tyto účely využít také ukazatele kapitálového trhu. V našem případě by však jejich aplikace byla složitá, jelikož vybrané společnosti nemají akcie kótované na burze cenných papírů.

## 2.3.4 Souhrné modely hodnocení finanční úrovně

„Pro hodnocení finanční pozice se používají kromě jednotlivých skupin poměrových ukazatelů také tzv. souhrné indexy nebo souhrné modely hodnocení finanční úrovně podniku. Jedná se o specifické metody ve finančních analýzách jejichž smyslem je vyjádřit úroveň finanční situace a výkonnost podniku jedním číslem. V odborné literatuře se hovoří o tzv. systému včasného varování nebo predikčních modelech finanční úrovně.

*"Důvodem vzniku těchto souhrných modelů byla snaha o včasné rozpoznání příčin nestability podniků, které mohou signalizovat úpadek (bankrot) podniku. Východiskem pro tvorbu těchto modelů je předpoklad, že v podniku již několik let před úpadkem dochází k určitým anomáliím a vývoji, který je charakteristický právě pro ohrožené podniky"* (Dluhošová, 2010, str. 93).

**Index IN99** je bonitní model vytvořený z pohledu investora. K tvorbě tohoto indexu byla použita diskriminační analýza, pomocí které byly aktualizovány váhy ukazatelů indexu IN95 platné pro Českou republiku s ohledem na jejich význam pro dosažení kladné hodnoty ekonomického zisku.

Tento index lze zapsat vztahem:

$$IN99 = -0,017 \cdot X1 + 4,573 \cdot X2 + 0,481 \cdot X3 + 0,015 \cdot X4 \quad (2.15)$$

kde:

$$X1 = \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí kapitál}} ; \quad X2 = \frac{EBIT}{\text{aktiva}} ; \quad X3 = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} ; \quad X4 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} .$$

Zhodnocení daného podniku se provede pomocí následných kritérií:

- podnik tvoří novou hodnotu pro vlastníka  $IN99 > 2,07$  ;
- podnik spíše tvoří hodnotu pro vlastníka  $1,42 \leq IN99 < 2,07$  ;
- nelze určit zda podnik tvoří hodnotu pro vlastníka či nikoliv  $1,089 \leq IN99 < 1,42$  ;
- podnik spíše netvoří hodnotu pro vlastníka  $0,684 \leq IN99 < 1,089$  ;
- podnik netvoří hodnotu pro vlastníka  $IN99 < 0,684$  .

**Altmanův model** patří mezi nejznámější bankrotní modely. E. Altman sestavil tento model v roce 1968 nejprve pro společnosti obchodujících akcie na kapitálových trzích. Později byl model modifikován pro podniky veřejně neobchodovatelné. Pro společnosti, které nemají akcie kótované na burze cenných paprů platí varianta (Dluhošová, 2010):

$$Z = 0,717 \cdot X1 + 0,847 \cdot X2 + 3,107 \cdot X3 + 0,420 \cdot X4 + 0,998 \cdot X5 \quad (2.16)$$

kde:

$$X1 = \frac{\text{pracovní kapitál}}{\text{aktiva celkem}}^{37}; \quad X2 = \frac{\text{nezodělený zisk}}{\text{aktiva celkem}} ; \quad X3 = \frac{EBIT}{\text{aktiva celkem}} ;$$

$$X4 = \frac{\text{účetní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{dluhy celkem}} ; \quad X5 = \frac{\text{tržby celkem}}{\text{aktiva celkem}} .$$

Přičemž hledisko hodnocení tohoto modelu je následující:

- podnik s minimální pravděpodobností bankrotu  $Z > 2,90$  ;
- podnik v šedé zóně  $1,20 \leq Z \leq 2,90$  ;
- podnik s vysokou pravděpodobností bankrotu  $Z < 1,20$  .

<sup>37</sup> Pracovní kapitál řadíme mezi rozdílové ukazatele likvidity. Představuje přebytek oběžných aktiv nad krátkodobými závazky.

$$\text{Pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (2.17)$$



### 2.3.5 Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA

Diagnostický systém podnikového srovnávání zveřejněný na stránkách ministerstva průmyslu a obchodu.

*„Pro hodnocení odvětví je použita ukazatelová soustava INFA Inky a Ivana Neumaierových, a to její část, pyramidový rozklad ročního ukazatele EVA . Tento pyramidový rozklad je spojením finančního controllingu a controllingu rizik. Jejich spojení je uskutečňováno prostřednictvím ukazatelů, které vystupují jednak jako indikátory výkonnosti a jednak jako fundamenty pro odhad výše rizik" (www.mpo.cz).*

Stejně jako v ostatních případech finanční analýzy i v případě systému INFA jsou hlavním zdrojem informací pro analýzu účetní výkazy - zejména rozvaha a výkaz zisku a ztráty. Výhodou tohoto systému bezesporu je, že srovnává podniky nejen s průměrem odvětví, ale také s nejlepšími společnostmi v oboru.

Propočet roční hodnoty **ekonomického zisku** (EVA) je počítán podle vzorce (www.mpo.cz):

$$EVA = (ROE - r_e) \cdot \text{vlastní kapitál} \quad (2.18)$$

kde ROE představuje rentabilitu vlastního kapitálu,  $r_e$  jsou náklady vlastního kapitálu (rozdíl mezi ROE a  $r_e$  se nazývá tzv. spread). Z výše uvedeného vztahu je patrné, že ukazatel ekonomického zisku je součin spreadu a vlastního kapitálu. Podstatou tohoto ukazatele je, že by jeho hodnota měla být kladná, aby mohla tvořit novou hodnotu pro podnik.

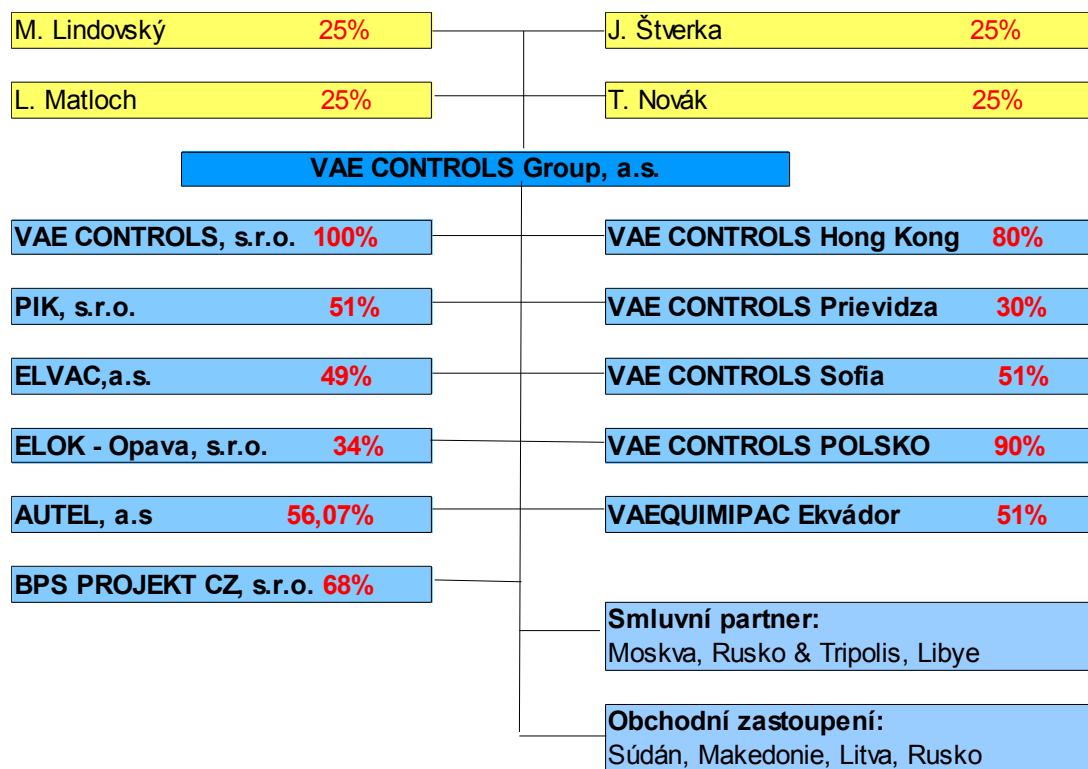
### 3 Finanční analýza jednotlivých společností a komparace s vývojem odvětví

#### 3.1 Základní informace o skupině

**VAE CONTROLS GROUP, a.s.** je mateřskou společností skupiny firem. „Zpracovává kompletní projektovou dokumentaci (strojní, stavební, elektro) v rozsahu zpracování studie proveditelnosti až po detailní projekt a výrobní výkresy. Zajišťuje dodávky a zprostředkování dodávek technologického vybavení, potrubní rozvody, elektro části až po řídicí systémy, a to vše ve vazbě na požadavky zákazníka. Je uskupení firem holdingového typu, které nabízejí své výrobky a služby zejména v průmyslových odvětvích petrochemie, energetiky, vodárenství a životního prostředí. (brožura Vae Controls Group, a.s.).“

Posláním a náplní dceřiných společností je samostatné působení na jednotlivých trzích, vyhledávání nových podnikatelských aktivit, realizace zakázek a projektů v daném segmentu trhu či profesí.

Obr. 3.1 - Organizační schéma VAE CONTROLS Group, a.s.



Zdroj: Výroční zpráva VAE CONTROLS Group, a.s. (2013, s. 4).

*„**VAE CONTROLS s.r.o.**, je česká společnost s dlouholetou tradicí, bohatými zkušenostmi v oboru a s jasnou vlastnickou strukturou. Od roku 1993, kdy byla firma VAE CONTROLS, s.r.o. založena, se zaměřujeme zejména na komplexní výstavbu a rekonstrukci terminálů a skladů ropných látek a řídicí systémy vodárenských sítí, čistíren a úpraven vod. Ve svém oboru zaujímá dominantní postavení na domácím trhu a také dosáhla mnoha úspěšných projektů v zahraničí. Přímou nebo prostřednictvím smluvních partnerů působí v řadě zemí v Evropě, Asii, Africe a Americe. V roce 2009 transformovala do člena holdingové společnosti VAE CONTROLS Group, a.s." (www.vaecontrols.cz).*

*„Firma **PIK s.r.o.** vznikla v roce 1992. Společnost provádí projektové dokumentace staveb všech stupňů, inženýrskou a konzultační činnost, dodávky a montáže technologických zařízení včetně silnoproudých rozvodů, slaboproudu a měření a regulace." (www.pik.cz).*

*„**ELVAC a.s.** je dynamickou společností s bohatou tradicí v oblasti speciální výpočetní techniky, průmyslové automatizace, elektrotechniky, jednoúčelových strojů, děrovacích strojů a energetiky. Ve své současné podobě firma existuje od začátku roku 2013, kdy splynula se svými původně dceřinými společnostmi ELVAC IPC s.r.o. a ELVAC AUTOMATION s.r.o. a převzala jak jejich zaměstnance, tak výrobní program a obchodní portfolio. Činnost ELVAC a.s. je zaměřena na poskytování řešení a malosériovou výrobu založenou na vlastním vývoji i na špičkových produktech dodavatelů. Díky své finanční stabilitě a širokému portfoliu výrobků a služeb dokáže být kvalifikovanou oporou svým partnerům. Disponuje rovněž vlastními projekčními a výrobními kapacitami a může svým zákazníkům poskytovat oprávněný pocit jistoty a stability." (www.elvac.cz).*

*„**ELOK-Opava, s.r.o.** vyvíjí a vyrábí elektronická zařízení především pro průmyslové aplikace a stroje. Specializuje se zejména na výrobky do prostředí s nebezpečím výbuchu. V současné době zaměstnává přibližně 50 zaměstnanců a má vlastní výrobní a vývojové kapacity. Společnost se zaměřuje na výrobu v malých a středních sériích. Hlavní oblasti činností jsou výrobky určené pro petrochemický průmysl. Především se jedná o jedinečné zařízení pro dávkování aditiv, identifikační systémy a uzemňovací zařízení pro cisternová vozidla. V oblasti komunikačních zařízení se zaměřuje především na globální systém pro mobilní komunikaci a retranslační karty pro rádiové sítě. Oblast spotřební elektroniky je zastoupena řídicími systémy tepelných zásobníků s možností napojení na alternativní zdroje energie. V této oblasti vyrábí i svítidla pro vany, bazény a sprchové kouty" (www.elok.cz).*

*„**AUTEL, a.s.** je inženýrsko-dodavatelská společnost zajišťující spolehlivé a pružné služby a dodávky nejmodernějších technologií na klíč pro průmyslové celky v oblastech technologického silnoproudu a regulovaných pohonů, prostředků měření a regulace polní instrumentace, řídicích*

*a vizualizačních systémů základní úrovně, rozvrhování a řízení výroby. Nabízí široký rozsah inženýringových produktů s referencemi na různých technologických aplikacích od konzultací, vedení projektu, zpracování projektové dokumentace, analýzy a programování, nákupu poddodávek, přes test zařízení u zhotovitele, instalaci, studené a teplé zkoušky, školení operátorů po zkušební provoz, závěrečný test a garanční a pogaranční servis." (www.autel.cz).*

*„BPS PROJEKT CZ s.r.o. byla založena v roce 2009 v Ostravě, kde také sídlí. Jedná se o inženýrskou a obchodní společnost, zajišťující komplexní služby v rámci projektů bioplynových a biometanových stanic. Od roku 2013 se zaměřili i na technologie zplyňování. Hlavním posláním je působit jako generální dodavatel, všechny projekty řeší od zpracování počáteční Studie proveditelnosti až po asistenci při běžném provozu a zajištění kompletního servisu" (www.bpsprojekt.cz).*

Dále jsou součástí skupiny dceřinné společnosti v Číně (Hong Kong), na Slovensku (Prievidza), v Bulharsku (Sofia), v Polsku (Kędzierzyn-Koźle) a v Ekvádoru. Vzhledem k obtížnému získání výročních zpráv těchto společností však bude finanční analýza zaměřena pouze na společnosti registrované v České Republice.

### **3.2 Finanční analýza jednotlivých ukazatelů**

V rámci samotné finanční analýzy holdingu VAE CONRTOLS Group, a.s. se zaměříme nejprve na analýzu jednotlivých poměrových ukazatelů a na jejich vývoj v období let 2010-2013. Nejprve porovnáme výsledky s hodnotami všeobecně doporučované v odborné literatuře, v Přílohách pak budou srovnány výsledky jednotlivých společností v rámci odvětví.

Na výsledky analýzy bude pohlíženo z hlediska vlastníků společností. V rámci získání lepšího porovnání výsledků jednotlivých společností bude rozbor proveden v rámci konkrétního ukazatele a jeho výsledků u všech společností. Následně pak bude zhodnocena situace daných společností samostatně za celé sledované období.

#### **3.2.1 Analýza důležitých kategorií zisku**

Z pohledu vlastníků, je vhodné sledovat vývoj **čistého zisku (EAT)**. Jednak se jedná o složku vlastního kapitálu. Navíc je to klíčová položka pro výpočet mnoha poměrových ukazatelů finanční analýzy. Z pohledu investorů je zisk po zdanění důležitý zejména z pohledu výplaty

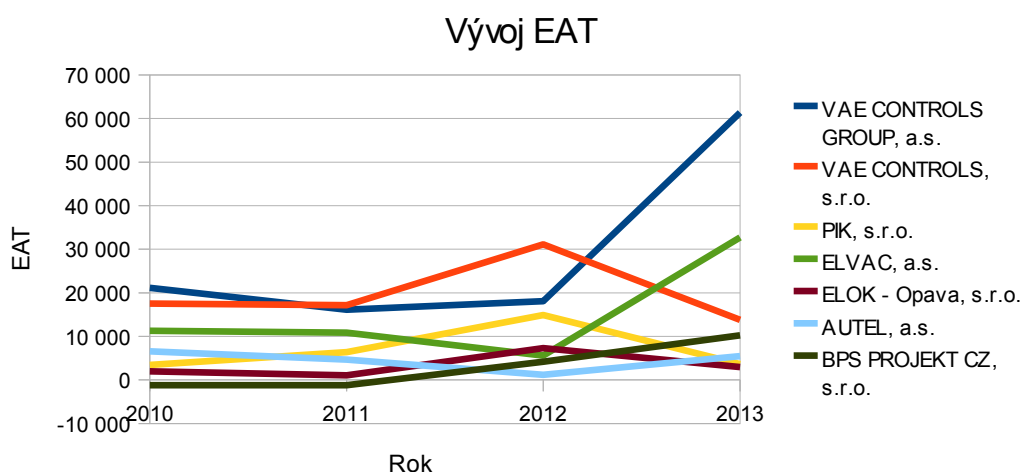
dividend (popř. podílů na zisku), neboť na základě rozhodnutí valné hromady, dochází výplatě těchto podílů na zisku právě z výsledku hospodaření po zdanění.

Tab. 3.1 - Vývoj EAT za období 2010-2013

EAT	2010	2011	2012	2013
VAE CONTROLS GROUP, a.s.	21 166	16 101	18 104	61 384
VAE CONTROLS, s.r.o.	17 560	17 171	31 117	13 807
PIK, s.r.o.	3 451	6 421	14 915	3 669
ELVAC, a.s.	11 280	10 857	5 627	32 734
ELOK - Opava, s.r.o.	1 960	1 066	7 347	2 947
AUTEL, a.s.	6 560	4 687	1 169	5 484
BPS PROJEKT CZ, s.r.o.	-1 217	-1 218	4 186	10 281

Zdroj: Vlastní výpočet

Graf 3.1 - Vývoj čistého zisku za období 2010-2013



Zdroj: Vlastní zpracování

Jak je vidět z Grafu 3.1, lze konstatovat, že nejvyššího výsledku hospodaření po zdanění za sledované období dosáhly společnosti VAE CONTROLS Group, a.s. a VAE CONTROLS, s.r.o. V roce 2013 se výsledkům těmto dvěma společnostmi blíží také ELVAC, a.s. Naopak nejnižších hodnot čistého zisku dosahují dlouhodobě společnosti BPS PROJEKT CZ, s.r.o. a ELOK-Opava, s.r.o. Od roku 2011 je však zřejmé, že BPS PROJEKT CZ, s.r.o. meziročně vykazuje stále se zvyšující hodnotu této položky vlastního kapitálu.

Další významnou kategorií zisku, kterou je vhodné sledovat je **zisk před úroky a zdaněním**

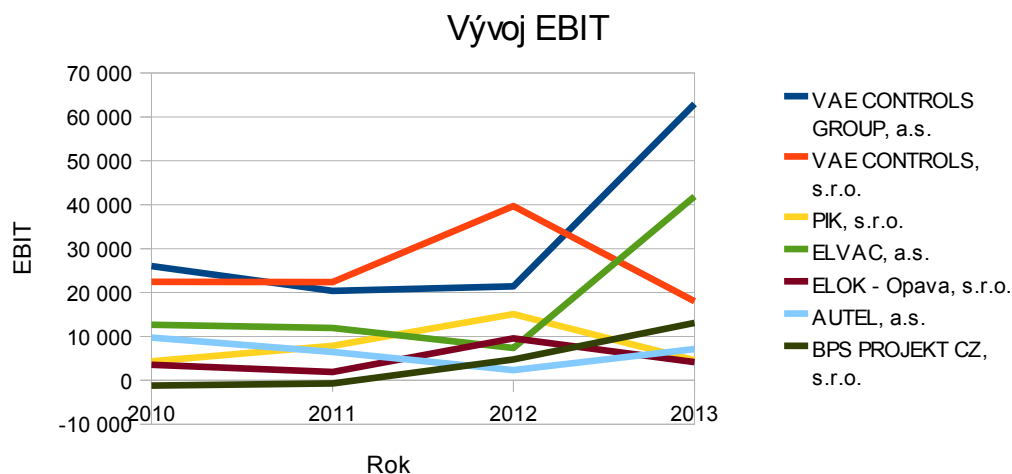
**(EBIT).** Tato položka je významná z pohledu srovnání podniků, neboť je zproštěna vlivu nákladových úroků a zdanění. Úroky souvisejí s rozdílným financováním majetku vlastními a cizími zdroji. Totéž platí o vlivu zdanění korporátní daní, které je významné zejména v případech rozdílného způsobu zdanění v jednotlivých státech. Tento problém však nastává i v případě zdanění společností, které podléhají jednotnému daňovému systému (rozdílné daňové výhody - např. náklady na vědu a výzkum, investiční pobídky, apod.)

Tab. 3.2 - Vývoj EBIT za období 2010-2013

EBIT	2010	2011	2012	2013
VAE CONTROLS GROUP, a.s.	26 023	20 349	21 433	62 926
VAE CONTROLS, s.r.o.	22 461	22 400	39 707	17 986
PIK, s.r.o.	4 320	7 889	15 071	4 568
ELVAC, a.s.	12 647	11 924	7 408	41 883
ELOK - Opava, s.r.o.	3 535	1 914	9 541	4 168
AUTEL, a.s.	9 764	6 434	2 347	7 150
BPS PROJEKT CZ, s.r.o.	-1 209	-723	4 770	13 066

Zdroj: Vlastní výpočet

Graf 3.2 - Vývoj EBIT za období 2010-2013



Zdroj: Vlastní zpracování

Z analýzy EBIT je patrné, že vliv nákladových úroků a zdanění není pro sledované společnosti významný. Toto tvrzení se opírá o fakt, že vývoj EAT i EBIT je za období 2010-2013 velice obdobné. Závěry této analýzy jsou v podstatě totožné jako u analýzy čistého zisku.

Od roku 2010 do roku 2012 je stav obou těchto položek poměrně stabilní. Od roku 2012

ovšem dochází ke zlomu. Mírné zlepšení můžeme sledovat u BPS PROJEKT CZ, s.r.o. a AUTEL, a.s. Významný nárůst ziskových položek zaznamenaly společnosti VAE CONTROLS Group, a.s a ELVAC, a.s. (u druhé zmiňované společnosti je možné, že zvýšení způsobil vliv přeměny<sup>38</sup>). Značný pokles EAT i EBIT je viditelný u VAE CONTROLS, s.r.o.

### 3.2.2 Analýza ukazatelů rentability

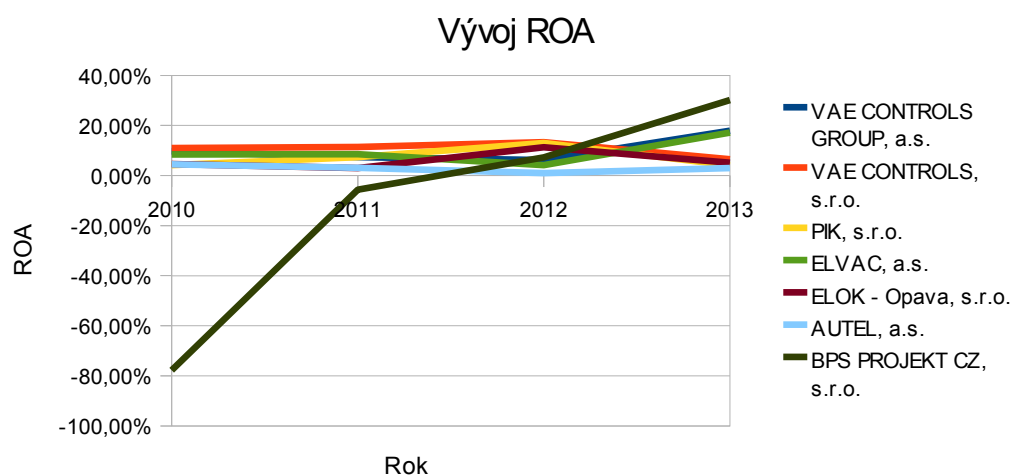
Z hlediska rentability (výnosnosti) patří k nejvýznamnějším ukazatelům **celková produkční síla (ROA)** podniků. Hodnotí stupeň zhodnocení celkových aktiv bez ohledu na způsob financování. Všeobecně se doporučuje rostoucí trend tohoto ukazatele.

Tab. 3.3 - Vývoj ROA za období 2010-2013

ROA	2010	2011	2012	2013
VAE CONTROLS GROUP, a.s.	9,70%	7,43%	6,19%	17,96%
VAE CONTROLS, s.r.o.	10,97%	11,42%	13,37%	6,51%
PIK, s.r.o.	4,20%	7,32%	13,04%	4,10%
ELVAC, a.s.	8,41%	8,57%	4,15%	17,18%
ELOK - Opava, s.r.o.	4,64%	2,98%	11,30%	5,14%
AUTEL, a.s.	4,44%	3,09%	0,91%	2,94%
BPS PROJEKT CZ, s.r.o.	-77,75%	-5,61%	7,24%	30,21%

Zdroj: Vlastní výpočet

Graf 3.3 - Vývoj ROA za období 2010-2013



38 K 1.1.2013 došlo ve společnosti ELVAC, a.s. k převodu jmění na společníka. ELVAC, a.s. se sloučil se společnostmi ELVAC IPC, s.r.o. a ELVAC AUTOMATION, s.r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

Jak je z Tab. 3.3 a Grafu 3.3 patrné, nejvýraznější vývoj ROA můžeme vidět u společnosti BPS PROJEKT CZ, s.r.o. Na počátku sledování byla hodnota tohoto ukazatele výrazně záporná. V roce 2013 však tato společnost dosáhla nejvyšší výnosnosti celkových aktiv v celé skupině.

U ostatních společností se hodnota ROA pohybovala v intervalu 1 - 18%, a vývoj byl poměrně stabilní. V sledovaného závěru období je patrný nárůst u ELVAC, a.s. a VAE CONTROLS Group, a.s., naopak k výraznějšímu poklesu došlo u VACE CONTROLS, s.r.o. a ELOK-Opava, s.r.o.

Pro investory je velice důležitá **rentabilita vlastního kapitálu (ROE)**. Představuje výnosnost kapitálu vložených vlastníky do podniku. Všeobecně se předpokládá rostoucí tendence tohoto ukazatele a navíc se předpokládá, že výše ROE bude vyšší než celková produkční síla. Důvodem je vyšší nákladovost vlastního kapitálu (zdroje jsou vázané na dlouhou dobu, odráží se riziko podnikání, neprojevuje se daňový štít, apod.).

Tab. 3.4 - Vývoj ROE za období 2010-2013

ROE	2010	2011	2012	2013
VAE CONTROLS GROUP, a.s.	12,69%	8,54%	7,30%	20,38%
VAE CONTROLS, s.r.o.	18,73%	17,53%	27,92%	16,31%
PIK, s.r.o.	4,10%	7,10%	14,76%	3,69%
ELVAC, a.s.	11,78%	11,02%	4,80%	24,20%
ELOK - Opava, s.r.o.	5,17%	2,79%	16,26%	6,83%
AUTEL, a.s.	6,86%	4,95%	1,30%	5,81%
BPS PROJEKT CZ, s.r.o.	-107,13%	1485,37%	102,00%	71,51%

Zdroj: Vlastní výpočet

Vzhledem k výše uvedeným výsledkům rentability vlastního kapitálu, u BPS PROJEKT CZ, s.r.o., bude z grafického hodnocení tato společnost vyřazena. Její výsledky by výrazně změnily měřítko grafu a porovnání ostatních členů skupiny by bylo téměř nemožné.

Stejně jako u ukazatele ROA dosahuje u BPS PROJEKT CZ, s.r.o. v roce 2010 výrazných záporných hodnot. V následující roce však můžeme pozorovat enormní nárůst na 1485,37%. Výsledek roku 2011 nelze považovat za uspokojivý, neboť k tak obrovskému nárůstu došlo v okamžiku kdy je záporný jednak čistý zisk (jedná se tedy o ztrátu) a taktéž vlastní kapitál (ztráta v běžném účetním období a existence ztráty minulých let převyšuje hodnotu základního kapitálu). Od roku 2012 však můžeme sledovat uspokojivé hodnoty jak ROE, tak také vykázání kladného

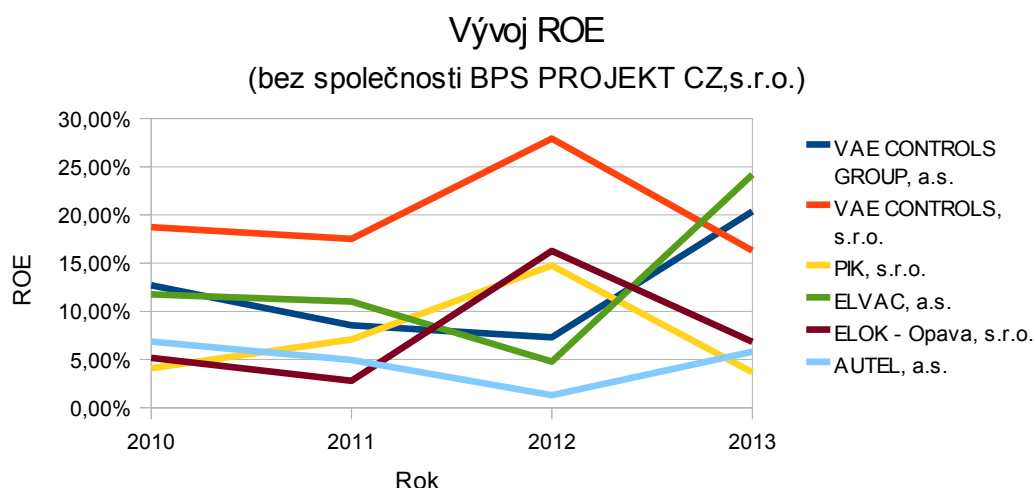


výsledku hospodaření za účetní období a vlastního kapitálu.

U ostatních společností můžeme vypočítat jako zlomový bod rok 2011. Do tohoto roku se vyvíjel tento ukazatel u společností poměrně stabilně. V roce následujícím je ovšem vidět výraznější výkyvy. U tří společností dochází v zvyšování ROE (VAE CONTROLS, s.r.o.; ELOK-Opava, s.r.o. a PIK, s.r.o.) z důvodu náhlého zvýšení zisku, což může být způsobeno dozníváním hospodářské krize z roku 2009. V roce 2012 můžeme sledovat pokles hodnoty ROE u VAE CONTROLS Group, a.s.; ELVAC, a.s. a AUTEL, a.s.. V roce 2013 došlo u většiny společností k navrácení vývoje tohoto ukazatele jako před rokem 2012. Společnosti VAE CONTROLS Group, a.s. a ELVAC, a.s. si zachovali i nadále roustoucí trend výnosnosti vlastního kapitálu.

Celkově dosahuje nejvyšších hodnot ROE společnost VAE CONTROLS, s.r.o. V posledním analyzovaném roce tuto společnost předčily VAE CONTROLS Group, a.s. a ELVAC, a.s.

Graf 3.4 - Vývoj ROE za období 2010-2013



Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel **rentability dlouhodobých zdrojů (ROCE)** představuje výnosnost dlouhodobých investic - bez ohledu na původ kapitálu. Stejně jako u ostatních ukazatelů výnosnosti je žádoucí vzrůstající tendence tohoto ukazatele.

Tab. 3.5 - Vývoj ROCE za období 2010-2013

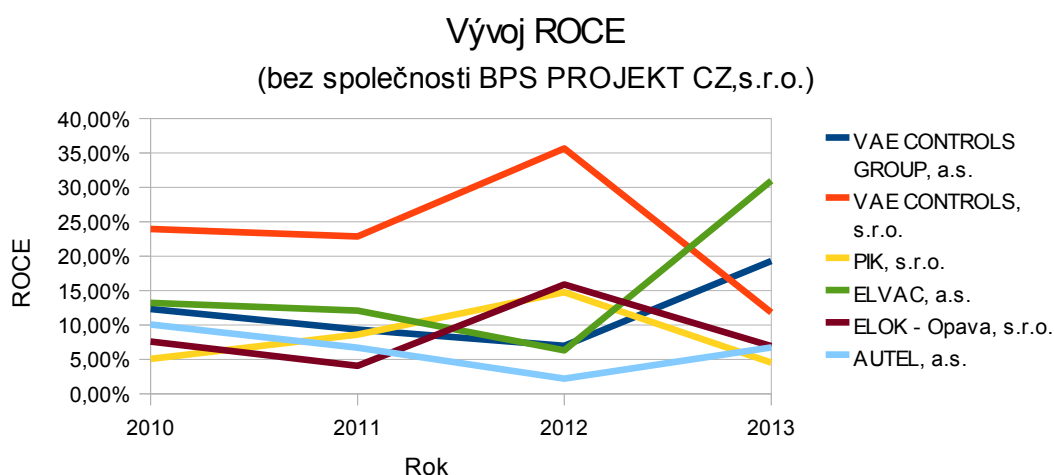
ROCE	2010	2011	2012	2013
VAE CONTROLS GROUP, a.s.	12,31%	9,33%	6,98%	19,29%
VAE CONTROLS, s.r.o.	23,95%	22,87%	35,62%	11,82%
PIK, s.r.o.	5,07%	8,62%	14,75%	4,54%
ELVAC, a.s.	13,20%	12,10%	6,31%	30,96%
ELOK - Opava, s.r.o.	7,58%	4,06%	15,90%	6,94%
AUTEL, a.s.	10,08%	6,70%	2,21%	6,73%
BPS PROJEKT CZ, s.r.o.	-106,43%	881,71%	116,23%	83,20%

Zdroj: Vlastní výpočet

Obdobně, jako v případě grafického znázornění rentability vlastního kapitálu, taktéž v případě ROCE, bude z grafu vývoje rentability dlouhodobých investic vyřazena společnost BPS PROJEKT CZ, s.r.o. Výsledné hodnoty by taktéž významně omezily vypovídací schopnost grafického znázornění.

V roce 2010 je záporná hodnota ROCE ve společnosti BPS PROJEKT CZ, s.r.o. ovlivněna výsledkem hospodaření za účetní hodnotu, který má podobu ztráty. Podnik dosahuje ztráty také v následujícím roce, ovšem záporná hodnota dlouhodobých zdrojů (společnost vykazuje v roce 2011 z dlouhodobých zdrojů pouze záporný vlastní kapitál) zapříčiní vysokou kladnou hodnotu ROCE. V letech 2012 a 2013 dochází k vyrovnávání a stabilizaci tohoto ukazatele.

Tab. 3.5 - Vývoj ROCE za období 2010-2013



Zdroj: Vlastní zpracování

Hodnocení ukazatele rentability dlouhodobých zdrojů u ostatních členů holdingu je téměř

srovnatelné s rentabilitou vlastního kapitálu. Tato skutečnost je zapříčiněna složením pasiv společností. V celé skupině je možné pozorovat, že dlouhodobá pasiva podniků jsou většinou zastoupena právě vlastním kapitálem. Dlouhodobé závazky a dlouhodobé bankovní úvěry jsou vykazovány pouze sporadicky.

**Zisková marže (ROS)** nebo také rentabilita tržeb je jedním z ukazatelů, které mají vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Vyjadřuje množství zisku v korunách na 1 Kč tržeb.

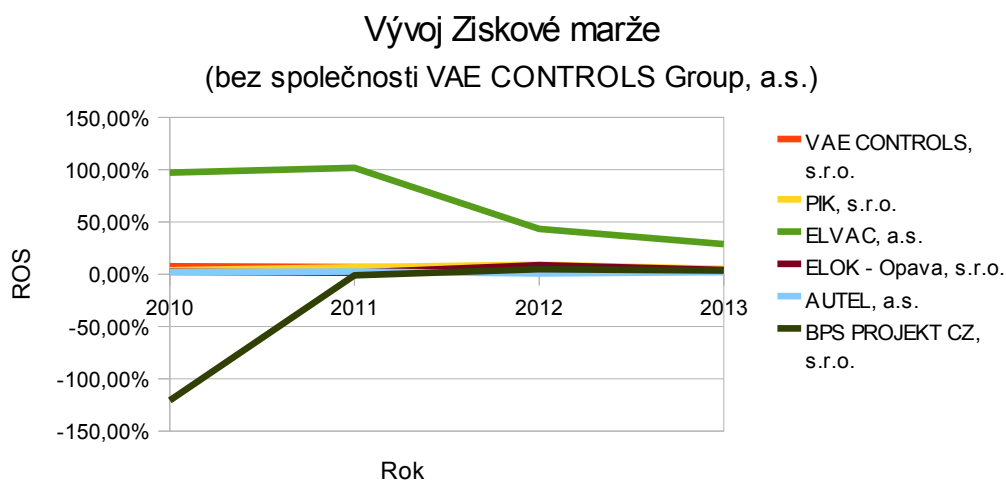
Tab. 3.6 - Vývoj ROS za období 2010-2013

<b>Zisková marže</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
VAE CONTROLS GROUP, a.s.	<b>383,03%</b>	<b>291,10%</b>	<b>321,45%</b>	<b>1116,28%</b>
VAE CONTROLS, s.r.o.	7,55%	6,78%	6,19%	4,17%
PIK, s.r.o.	3,72%	6,59%	9,25%	5,15%
ELVAC, a.s.	97,14%	101,87%	43,26%	28,76%
ELOK - Opava, s.r.o.	2,29%	1,52%	8,69%	4,03%
AUTEL, a.s.	2,05%	2,39%	0,70%	2,05%
BPS PROJEKT CZ, s.r.o.	-120,85%	-1,08%	4,95%	3,64%

Zdroj: Vlastní výpočet

Obdobně jako v předchozích případech, tak i v případě ziskové marže je třeba z grafického znázornění vyloučit jednu ze společností. Tentokrát se jedná o mateřskou společnost - VAE CONTROLS Group, a.s. Toto vyloučení se ovšem týká také povahy jednotlivých položek vstupujících do výpočtu ukazatele - zisk a tržby. Tržby dceřiných společností jsou tvořeny zejména v provozní činnosti, kdežto u mateřské společnosti jsou provozní výnosy minimální. Výsledek hospodaření za účetní období ovšem zahrnuje jak výsledek hospodaření provozní i finanční (mimořádnou činnost společnosti nevykazují). Zisk mateřské společnosti je tedy výrazně navýšen o finanční činnost (zejména výnosy v ovládaných a řízených osobách). ROS společnosti VAE CONTROLS Group je tedy poměrem vysokého zisku a nízkých tržeb z provozní činnosti, čímž zisková marže nabývá vysokých hodnot.

Graf 3.6 - Vývoj ROS za období 2010-2013



Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu je patrné, že většina společností má velice stabilní hodnotu ROS. Taktéž je zřejmé, že výše tohoto ukazatele je téměř u všech členů seskupení obdobná. Vyjimku tvoří BPS PROJEKT CZ, s.r.o. na počátku sledovaného období, kdy byla vykazována ztráta a navíc byly provozní výnosy minimální. Značně vysokou hodnotu ziskové marže můžeme pozorovat u ELVAC, a.s. Tuto skutečnost lze vysvětlit obdobným způsobem jako u VAE CONTROLS Group, a.s., neboť společnost ELVAC, a.s. ovládá mnoho jiných společností, což má za následek vykázání vysokých finančních výnosů (zejména výnosů z podílů v ovládaných a řízených osobách). Snížení tohoto ukazatele v čase se dá vysvětlit úbytkem majetkových účastí důsledkem převodu jmění na společníka (společnost se k 1.1.2013 sloučila se dvěma dceřinnými společnostmi, ve kterých vlastnila 100% podíl).

### 3.2.3 Analýza ukazatelů likvidity

Ukazatele likvidity představují schopnost podniků hradit své závazky. Princip těchto ukazatelů spočívá v poměru různě likvidních<sup>39</sup> složek oběžného majetku akrátkodobých závazků.

**Celková likvidita** zahrnuje do výpočtu všechny složky oběžného majetku - krátkodobý finanční majetek, méně likvidní pohledávky i špatně likvidní zásoby. Doporučený interval tohoto

<sup>39</sup> **Likvidnost** představuje míru náročnosti přeměny majetku na peněžní prostředky.

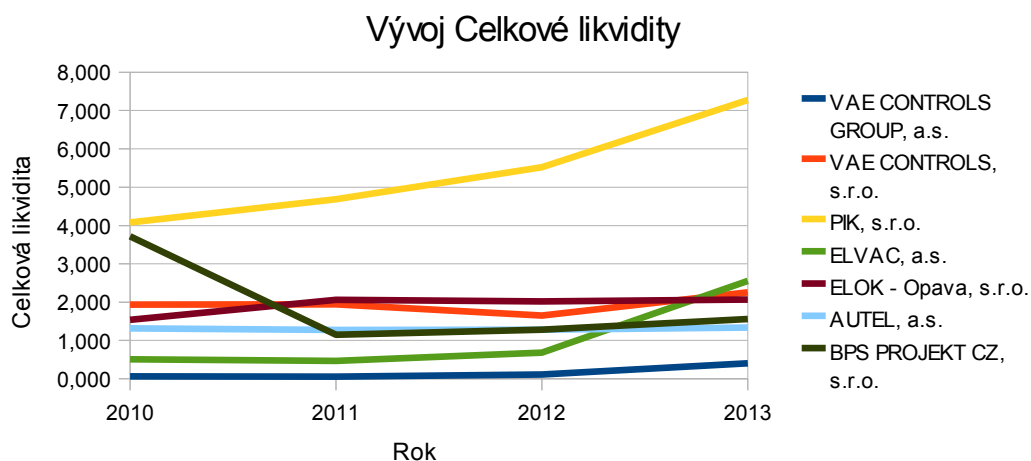
ukazatele je stanoven v rozmezí 1,5 - 2,5.

Tab. 3.7 - Vývoj celkové likvidity za období 2010-2013

Celková likvidita	2010	2011	2012	2013
VAE CONTROLS GROUP, a.s.	0,062	0,052	0,114	0,402
VAE CONTROLS, s.r.o.	1,937	1,939	1,649	2,259
PIK, s.r.o.	4,080	4,687	5,521	7,276
ELVAC, a.s.	0,508	0,465	0,680	2,553
ELOK - Opava, s.r.o.	1,540	2,063	2,020	2,070
AUTEL, a.s.	1,320	1,274	1,282	1,335
BPS PROJEKT CZ, s.r.o.	3,719	1,146	1,282	1,560

Zdroj: Vlastní výpočet

Graf 3.7 - Vývoj celkové likvidity za období 2010-2013



Zdroj: Vlastní zpracování

Výsledky analýzy celkové likvidity celé skupiny jsou během sledovaného období uspokojivé. Jednoznačně nízkých hodnot dosahují společnosti VAE CONTROLS Group, a.s. a ELVAC, a.s. Tento fakt je zapříčiněn zejména nízkým stavem vykázaných oběžných aktiv (zejména enormně nízká hodnota zásob), což souvisí s činností společností (nejsou zaměřeny na výrobu). Hodnoty celkové likvidity, společnosti AUTEL, a.s., sice nenáležejí doporučenému intervalu, je ovšem zřejmé, že se přibližují spodní hranici doporučených hodnot. Ostatní členové holdingu splňují kritéria celkové likvidity. PIK, s.r.o. má dokonce oběžném majetku vázáno poměrně velké množství peněžních prostředků (zejména v pohledávkách).

**Pohotová likvidita** představuje krytí krátkodobých závazků položkami oběžných aktiv

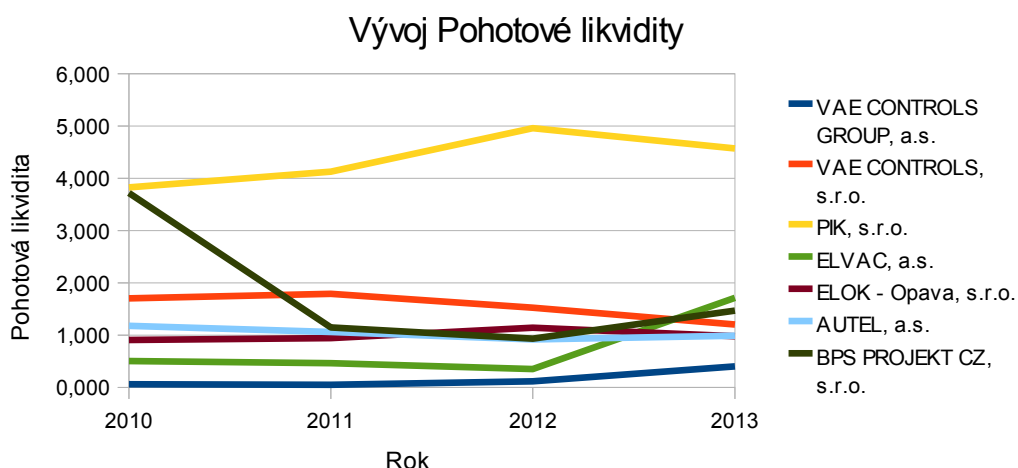
s vyloučením nejméně likvidní složky - zásob. Optimální hodnota se pohybuje na intervalu 1,0 - 1,5.

Tab. 3.8 - Vývoj pohotové likvidity za období 2010-2013

Pohotová likvidita	2010	2011	2012	2013
VAE CONTROLS GROUP, a.s.	0,062	0,052	0,114	0,402
VAE CONTROLS, s.r.o.	1,702	1,788	1,528	1,203
PIK, s.r.o.	3,826	4,124	4,959	4,567
ELVAC, a.s.	0,506	0,462	0,352	1,713
ELOK - Opava, s.r.o.	0,905	0,943	1,143	0,981
AUTEL, a.s.	1,178	1,061	0,921	0,990
BPS PROJEKT CZ, s.r.o.	3,719	1,146	0,932	1,469

Zdroj: Vlastní výpočet

Graf 3.8 - Vývoj pohotové likvidity za období 2010-2013



Zdroj: Vlastní zpracování

Pokud porovnáme výsledky celkové likvidity a pohotové likvidity, jsou jejich hodnoty výrazně podobné. Zdůvodnit to lze, velice nízkým stavem vykázaných zásob. Tato skutečnost zapříčiňuje praktickou neexistenci celkové likvidity, neboť nízký stav zásob je z pohledu analýzy natolik nevýznamný, že se v podstatě i v případě výše vypočtené celkové likvidity jedná v likviditu pohotovou. Z tohoto tvrzení je patrné dbát zvýšené pozornosti u společnosti PIK, s.r.o, v rámci ukazatelů aktivity (hlavně doba splatnosti pohledávek), neboť výše pohotové likvidity této společnosti je výrazně vyšší než doporučený interval. Na základě další analýzy pak budou stanoveny závěry týkající se možných změn v řízení pohledávek tak, aby sobě nevázaly zbytečně

vysoké množství peněžních prostředků.

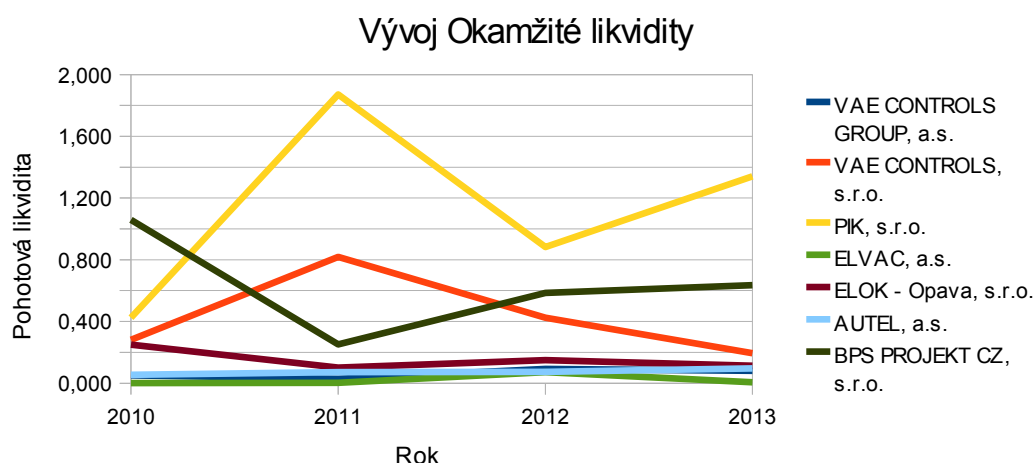
**Okamžitá likvidita** vyjadřuje z jaké části jsou kryty krátkodobé závazky peněžními prostředky. Doporučená hodnota by se měla pohybovat v rozmezí 0,2 - 0,5.

Tab. 3.9 - Vývoj okamžité likvidity za období 2010-2013

Okamžitá likvidita	2010	2011	2012	2013
VAE CONTROLS GROUP, a.s.	0,051	0,028	0,093	0,080
VAE CONTROLS, s.r.o.	0,282	0,819	0,425	0,195
PIK, s.r.o.	0,425	1,872	0,883	1,342
ELVAC, a.s.	0,002	0,002	0,072	0,007
ELOK - Opava, s.r.o.	0,250	0,101	0,150	0,113
AUTEL, a.s.	0,054	0,072	0,073	0,095
BPS PROJEKT CZ, s.r.o.	1,060	0,251	0,585	0,636

Zdroj: Vlastní výpočet

Graf 3.9 - Vývoj okamžité likvidity za období 2010-2013



Zdroj: Vlastní zpracování

Z výsledků analýzy je patrné, že skupina jako celek dosahuje poměrně dobrých výsledků v oblasti likvidity. S výjimkou výše zmíněných okolností není patrné, že by byla ohrožena likvidita společností.

Ukazatelem likvidity je také **čistý pracovní kapitál**, který bude zařazen do této oblasti, i když se jedná o rozdílový, nikoli poměrový ukazatel. ČPK představuje část oběžného majetku, která je kryta dlouhodobými zdroji. Předpokládá se, že se v průběhu roku přemění v peněžní prostředky, kterými bude možné uhradit krátkodobé závazky a zbytek může být využit k

financování podnikatelských činností. Žádoucí je rostoucí trend tohoto ukazatele.

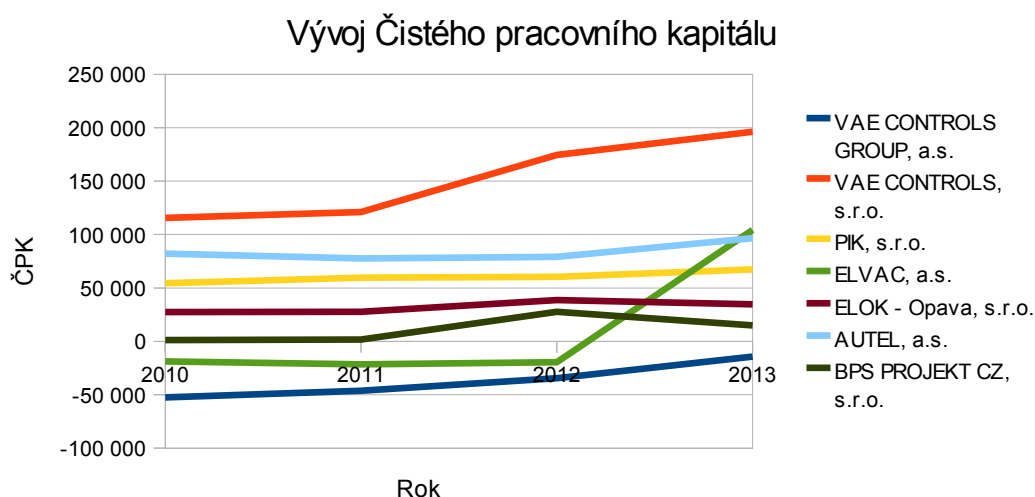
Tab. 3.10 - Vývoj ČPK za období 2010-2013

Čistý pracovní kapitál	2010	2011	2012	2013
VAE CONTROLS GROUP, a.s.	-52 504	-46 215	-34 439	-14 257
VAE CONTROLS, s.r.o.	115 643	120 923	174 540	196 128
PIK, s.r.o.	54 367	59 645	60 464	67 256
ELVAC, a.s.	-18 698	-21 572	-19 452	104 428
ELOK - Opava, s.r.o.	27 305	27 560	38 704	34 628
AUTEL, a.s.	82 049	77 526	79 099	96 546
BPS PROJEKT CZ, s.r.o.	1 134	1 615	27 723	14 997

Zdroj: Vlastní výpočet

Jak je již patrné z Tab. 3.10 u společností VAE CONTROLS Group, a.s. a ELVAC, a.s. nabývají hodnoty čistého pracovního kapitálu záporných hodnot. Je to zapříčiněno celkově nízkým stavem oběžného majetku, který nedosahuje výše krátkodobých závazků. Hlavním důvodem je, že se v podstatě nezaměřují na výrobní činnost, ale zejména na činnosti spojené s řízením svých dceřinných společností. Kladná hodnota ČPK v roce 2013 u ELVAC, a.s je výsledkem přeměny této společnosti.

Graf 3.10 - Vývoj ČPK za období 2010-2013



Zdroj: Vlastní zpracování

Jak je patrné z grafického znázornění vývoje tohoto ukazatele, všichni členové holdingu (až na výše zmíněné výjimky) vykazují vyšší hodnotu oběžných aktiv, než je hodnota krátkodobých



závazků. Jedná se tedy o likvidní podniky z pohledu tohoto ukazatele. V případě společnosti BPS PROJEKT CZ, s.r.o. můžeme pozorovat téměř rovnost položek oběžných aktiv a krátkodobých závazků.

### 3.2.4 Analýza ukazatelů zadluženosti a stability

**Celková zadluženost** představuje stupeň, do jakého jsou aktiva financována cizími zdroji. Ukazatel se využívá pro měření výše věřitelského rizika. Čím vyšší je hodnota celkové zadluženosti, tím je věřitelské riziko vyšší. Obecně se doporučuje, aby se pohybovala okolo 50%. Neboť financování majetku pouze vlastním kapitálem je neefektivní.

Tab. 3.11 - Vývoj celkové zadluženosti za období 2010-2013

<b>Celková zadluženost</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
VAE CONTROLS GROUP, a.s.	37,453%	31,056%	28,265%	13,950%
VAE CONTROLS, s.r.o.	49,837%	49,367%	59,429%	67,720%
PIK, s.r.o.	18,107%	16,095%	12,558%	10,594%
ELVAC, a.s.	36,231%	29,002%	34,085%	27,572%
ELOK - Opava, s.r.o.	50,218%	40,069%	46,496%	46,757%
AUTEL, a.s.	50,941%	51,985%	63,758%	59,953%
BPS PROJEKT CZ, s.r.o.	26,817%	85,955%	76,837%	64,942%

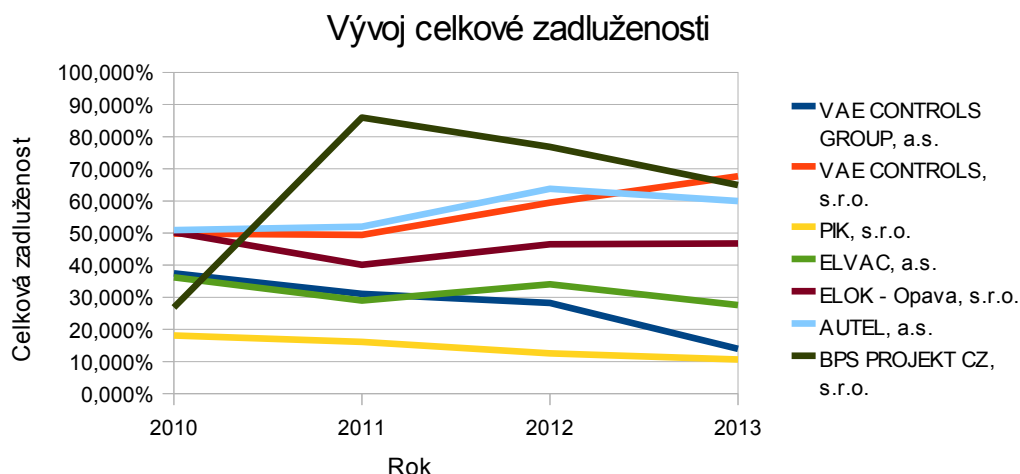
Zdroj: Vlastní výpočet

Jak je patrné z Tab.3.11, celkové zadluženosti na úrovni 50% během celého sledovaného období, dosahují společnosti ELOK-Opava, s.r.o. a AUTEL, a.s. Do roku 2011 se zadluženost vyvíjí stabilně i u VAE CONROLS, s.r.o., následně však dochází k nárůstu tohoto ukazatele.

Stabilní vývoj je možné pozorovat také u ELVAC, a.s. i když je zde patrné, že větší část majetku společnosti je financována vlastním kapitálem<sup>40</sup>. I přes poměrně vysokému stupni financování majetku relativně drahým kapitálem, nelze hovořit o neefektivním způsobu financování. Je to patrné zejména ze struktury majetku, neboť společnost svými dlouhodobými zdroji kryje svůj dlouhodobý majetek (viz. stupeň krytí stálých aktiv). Tutéž situaci můžeme pozorovat i u společnosti PIK, s.r.o. a u mateřské společnosti VAE CONTROLS group, a.s.

<sup>40</sup> Odečteme-li od 1 hodnotu indexu celkové zadluženosti, získáme podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech, tzv. **koefficient samofinancování**.

Graf 3.11 - Vývoj celkové zadluženosti za období 2010-2013



Zdroj: Vlastní zpracování

**Zadluženost vlastního kapitálu** představuje míru celkového rizika. U stabilních společností by se měla pohybovat v rozmezí 80 - 120%.

Tab. 3.12 - Vývoj zadluženosti vlastního kapitálu za období 2010-2013

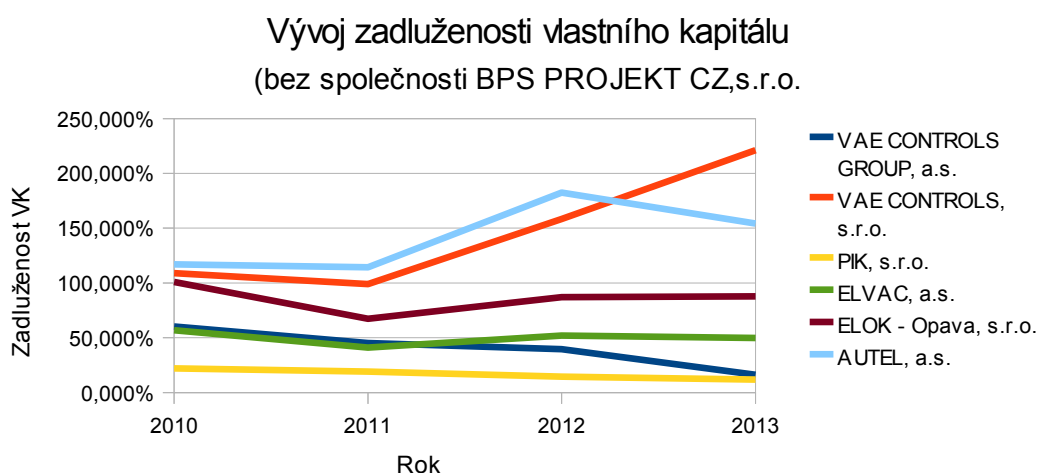
Zadluženost vlast. Kapitálu	2010	2011	2012	2013
VAE CONTROLS GROUP, a.s.	60,276%	45,139%	39,472%	16,223%
VAE CONTROLS, s.r.o.	108,834%	98,873%	158,386%	221,047%
PIK, s.r.o.	22,125%	19,184%	14,361%	11,850%
ELVAC, a.s.	56,896%	40,932%	51,867%	49,692%
ELOK - Opava, s.r.o.	100,879%	67,351%	86,901%	87,816%
AUTEL, a.s.	117,001%	114,265%	182,341%	154,140%
BPS PROJEKT CZ, s.r.o.	36,708%	-13501,220%	1233,553%	195,368%

Zdroj: Vlastní výpočet

V rámci grafického znázornění analýzy zadluženosti vlastního kapitálu, opět vyloučíme vliv společnosti BPS PROJEKT CZ, s.r.o., neboť by hodnoty tohoto podniku zkreslily vypovídací schopnost grafu u ostatních společností. V roce 2011 vykazuje tato společnost zápornou hodnotu, jelikož do výpočtu ukazatele vstupuje záporná hodnota vlastního kapitálu. V následujících letech je hodnota tohoto ukazatele u BPS PROJEKT CZ, s.r.o., značně vysoká, z důvodu značného rozdílu mezi hodnotou vlastního kapitálu a cizími zdroji.

Naopak velice nízkých hodnot tohoto ukazatele dosahuje společnost PIK, s.r.o. Tato situace je způsobena nízkým využíváním cizích zdrojů pro financování majetku.

Graf 3.12 - Vývoj zadluženosti vlastního kapitálu za období 2010-2013



Zdroj: Vlastní zpracování

Vývoj zadluženosti vlastního kapitálu u ostatních členů holdingu je poměrně stabilní. U mateřské společnosti můžeme sledovat poměrně pravidelný pokles hodnot tohoto ukazatele během celého sledovaného období způsobené navyšováním položek vlastního kapitálu a snižováním cizích zdrojů.

Naopak výrazné navýšení ukazatele celkového rizika je zřejmé VAE CONTROLS, s.r.o. z důvodu vykazování vyšších hodnot bankovních úvěrů a výpomocí, krátkodobých závazků a v roce 2013 i dlouhodobých závazků.

**Stupeň krytí stálých aktiv** je ukazatelem finanční stability, který vypovídá o tom, do jaké míry jsou dodržována základní bilanční pravidla - dlouhodobý majetek by měl být financován dlouhodobými zdroji a krátkodobý majetek zdroji krátkodobými.

Tab. 3.13 - Stupeň krytí stálých aktiv za období 2010-2013

Stupeň krytí stálých aktiv	2010	2011	2012	2013
VAE CONTROLS GROUP, a.s.	79,901%	80,622%	89,927%	95,769%
VAE CONTROLS, s.r.o.	1539,987%	2522,637%	2799,063%	3305,780%
PIK, s.r.o.	281,570%	293,604%	249,385%	306,305%
ELVAC, a.s.	78,192%	82,045%	85,684%	190,454%
ELOK - Opava, s.r.o.	159,269%	167,587%	176,480%	165,870%
AUTEL, a.s.	139,617%	139,480%	162,332%	166,335%
BPS PROJEKT CZ, s.r.o.	nelze	nelze	nelze	4877,019%

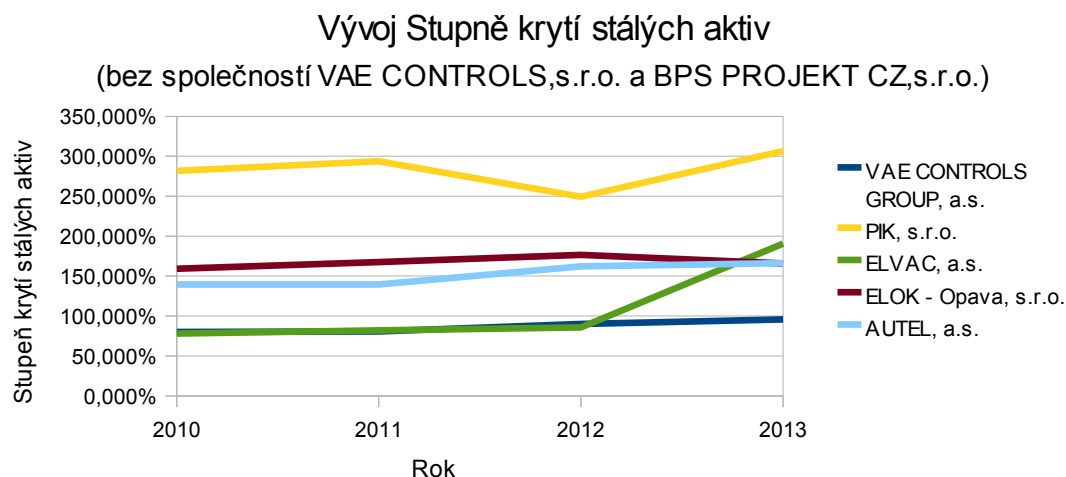
Zdroj: vlastní výpočet

Dosahuje-li hodnota ukazatele 100%, jsou bilanční pravidla dodržena. V okamžiku kdy je hodnota nižší je podnik podkapitalizován (krátkodobé zdroje kryjí část dlouhodobého majetku) a může dojít k ohrožení solventnosti<sup>41</sup>. Naopak když je hodnota výrazně vyšší než 100% dochází k překapitalizaci (dlouhodobé zdroje kryjí krátkodobý majetek) což je z pohledů investorů neefektivní.

Vzhledem k nulovému stavu vykázaného dlouhodobého majetku společnosti BPS PROJEKT CZ, s.r.o. v období 2010-2012 je nutné tuto společnost zcela vyloučit z analýzy tohoto ukazatele. V roce 2013 je dlouhodobý majetek vykázán jeho hodnota je však vzhledem k dlouhodobým zdrojům zanedbatelná a je patrné, že je společnost vysoce překapitalizovaná.

Další výraznou společností je VAE CONTROLS, s.r.o. Hodnoty tohoto ukazatele jsou natolik vysoké, že budou pro přehlednost vyloučeny z grafického znázornění. Společnost má vzhledem ke stavu dlouhodobých aktiv značně vysoké dlouhodobé zdroje, které jsou pak neefektivně využívány k financování krátkodobého majetku. Otázkou zde je, zda by nebylo vhodnější investovat tyto prostředky do výnosnějších složek aktiv (např. do dlouhodobého finančního majetku).

Graf 3.13 - Stupeň krytí stálých aktiv za období 2010-2013



Zdroj: Vlastní zpracování

U ostatních společností je možné pozorovat stabilní vývoj tohoto ukazatele bez výraznějších výkyvů. Nejlépe dodržují principy základních pravidel financování společnosti VAE CONTROLS

<sup>41</sup> Solventnost představuje schopnost podniku dostát svým závazkům ve sjednané lhůtě splatnosti a požadované výši.

Group, a.s. a ELVAC, a.s. (v roce 2013 je znatelné překapitalizování vlivem přeměny).

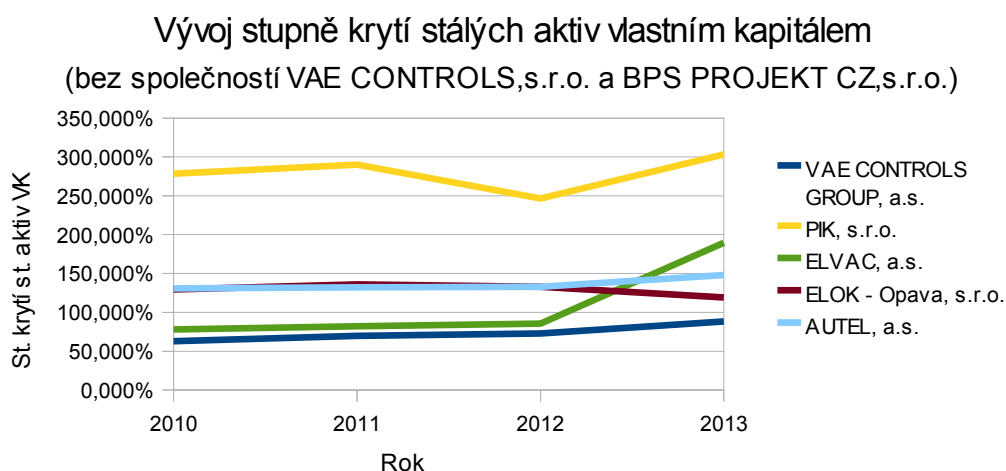
**Stupeň krytí stálých aktiv vlastním kapitálem** je charakteristickým ukazatelem finanční stability. Jeho hodnota bývá specifická pro jednotlivá odvětví. Předpokládá se ovšem stabilní hodnota tohoto ukazatele v čase.

Tab. 3.14 - Stupeň krytí stálých aktiv vlastním kapitálem za období 2010-2013

St. krytí st. aktiv vlast. kapit.	2010	2011	2012	2013
VAE CONTROLS GROUP, a.s.	63,052%	69,638%	72,638%	88,423%
VAE CONTROLS, s.r.o.	<b>1517,970%</b>	<b>2522,637%</b>	<b>2748,755%</b>	<b>1839,418%</b>
PIK, s.r.o.	278,336%	289,883%	246,614%	303,020%
ELVAC, a.s.	78,110%	81,962%	85,611%	189,387%
ELOK - Opava, s.r.o.	129,436%	135,740%	132,861%	119,231%
AUTEL, a.s.	130,739%	132,331%	132,876%	147,980%
BPS PROJEKT CZ, s.r.o.	<b>nelze</b>	<b>nelze</b>	<b>nelze</b>	<b>4464,907%</b>

Zdroj: Vlastní výpočet

Graf 3.14 - Stupeň krytí stálých aktiv vlastním kapitálem za období 2010-2013



Zdroj: Vlastní zpracování

Výsledky analýzy tohoto ukazatele jsou značně podobné výsledkům stupně krytí stálých aktiv dlouhodobými zdroji (viz. předcházející ukazatel). Z toho je patrné, že velká část dlouhodobých zdrojů je tvořena vlastním kapitálem, a proto je vývoj obou těchto ukazatelů téměř totožný.

### 3.2.5 Analýza ukazatelů aktivity

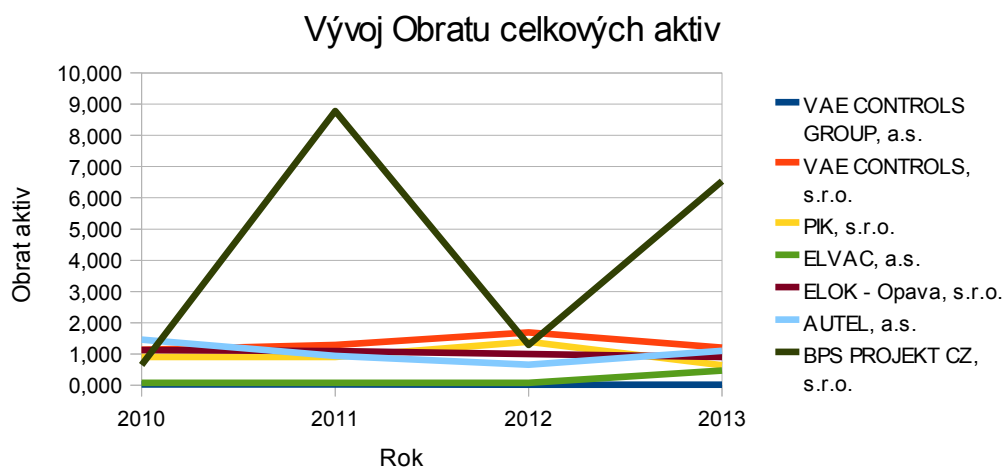
Základním ukazatelem využitím majetku v podniku je **obrat celkových aktiv**. Vyjadřuje kolikrát se celková aktiva přemění v peněžní prostředky. Je vhodné aby k této přeměně došlo alespoň jednou ročně.

Tab. 3.15 - Vývoj obratu celkových aktiv za období 2010-2013

Obrat celkových aktiv	2010	2011	2012	2013
VAE CONTROLS GROUP, a.s.	0,021	0,020	0,016	0,016
VAE CONTROLS, s.r.o.	1,137	1,290	1,693	1,199
PIK, s.r.o.	0,903	0,904	1,395	0,640
ELVAC, a.s.	0,077	0,077	0,073	0,467
ELOK - Opava, s.r.o.	1,125	1,092	1,001	0,902
AUTEL, a.s.	1,459	0,942	0,655	1,102
BPS PROJEKT CZ, s.r.o.	0,648	8,782	1,284	6,531

Zdroj: Vlastní výpočet

Graf 3.15 - Vývoj obratu celkových aktiv za období 2010-2013



Zdroj: Vlastní zpracování

V výsledku je patrné, že téměř u všech společností se tento ukazatel vyvíjí stabilně. Jedinou výjimkou je společnost BPS PROJEKT CZ, s.r.o. u níž je vývoj tohoto ukazatele kolísavý. Faktem ovšem je, že výše obratu celkových aktiv má tato společnost nejvyšší.

U společností VAE CONTROLS Group, a.s. a ELVAC, a.s. nedochází k přeměně ani jednou za rok. Je to způsobeno nízkými tržbami vzhledem k výši majetku. U ostatních členů seskupení

hodnoty ukazatele alespoň jednou za rok přemění, nebo se k tomu alespoň přibližují.

Následující dva ukazatele spolu vzájemně souvisí - a to v rámci pravidla solventnosti, které stanoví, že doba obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů by měly být vyšší než doba obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů.

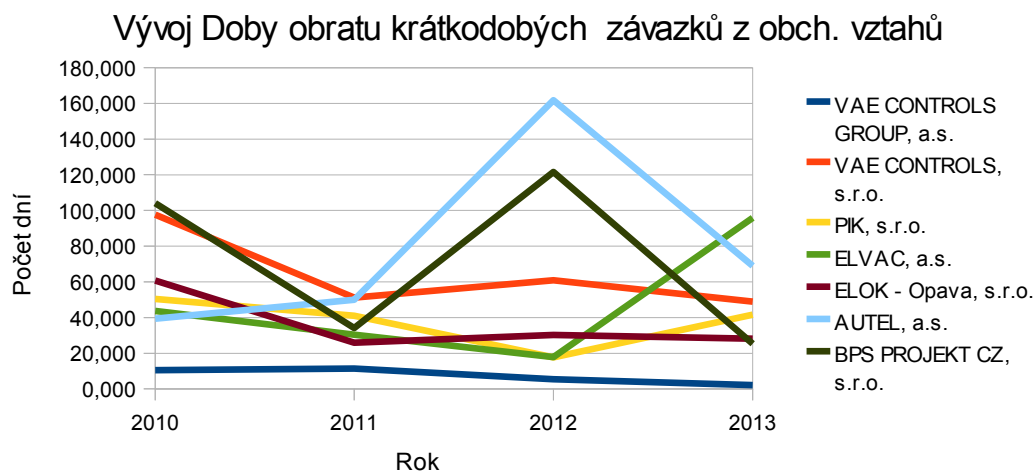
**Doba obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů** vyjadřuje disciplinovanost podniku hradit své závazky dodavatelům.

Tab. 3.16 - Vývoj doby obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů za období 2010-2013

Doba obr. kr. zav. z obch. vz.	2010	2011	2012	2013
VAE CONTROLS GROUP, a.s.	10,489	11,325	5,433	2,160
VAE CONTROLS, s.r.o.	97,708	51,158	60,894	48,967
PIK, s.r.o.	50,492	40,964	17,674	41,612
ELVAC, a.s.	43,713	30,366	17,878	95,922
ELOK - Opava, s.r.o.	60,796	25,885	30,214	28,150
AUTEL, a.s.	39,341	50,000	161,705	68,919
BPS PROJEKT CZ, s.r.o.	104,032	34,059	121,647	25,295

Zdroj: Vlastní výpočet

Graf 3.16 - Vývoj doby obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů za období 2010-2013



Zdroj: Vlastní zpracování

Z analýzy je zřejmé, že nejnižší dobu obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů má mateřská společnost, u níž se v začátku pohybovala okolo 10 dní. V průběhu sledovaného období však došlo ke snížení na dva dny. Dále můžeme pozorovat výkyv, v roce 2012, tohoto docela stabilního ukazatele u AUTEL, a.s. a BPS PROJEKT CZ, s.r.o., neboť došlo k výraznému navýšení těchto závazků. U společnosti VAE CONTROLS, s.r.o. dochází v sledovaném období

k poklesu ze sto dní na padesát V roce 2013 došlo k výraznému nárůstu tohoto ukazatele u ELVAC, a.s., jedná se zřejmě o důsledek přeměny. ELOK-Opava, s.r.o. a PIK, s.r.o. je doba obratu dlouhodobých závazků z obchodních vztahů poměrně stabilní.

Doba obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů vyjadřuje počet dní, za které dojde k inkasu pohledávek.

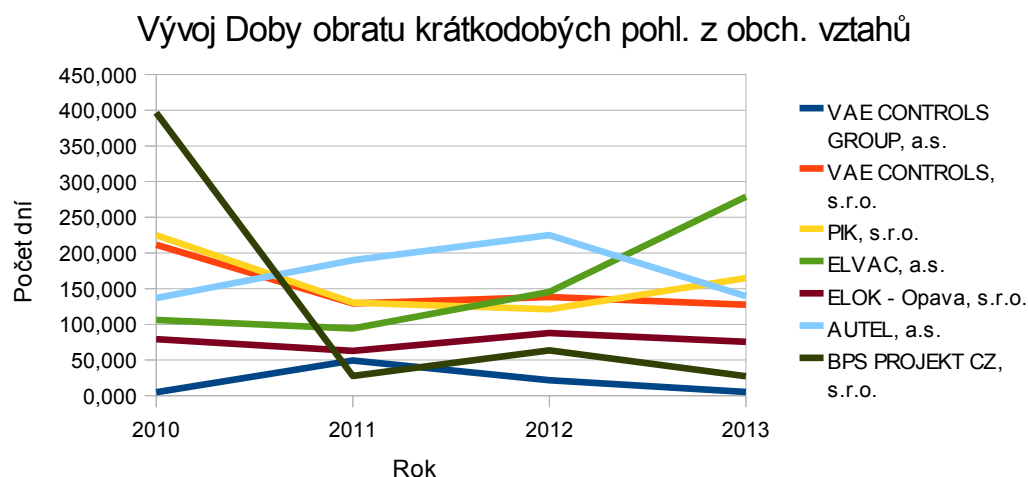
Tab. 3.17 - Vývoj doby obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů za období 2010-2013

Doba obr. kr. pohl.z obch. vz.	2010	2011	2012	2013
VAE CONTROLS GROUP, a.s.	4,951	49,467	21,669	5,303
VAE CONTROLS, s.r.o.	211,516	129,217	138,188	127,500
PIK, s.r.o.	225,070	130,462	121,063	164,789
ELVAC, a.s.	106,307	94,172	145,489	278,841
ELOK - Opava, s.r.o.	79,303	62,916	87,782	75,355
AUTEL, a.s.	136,747	189,831	224,978	139,275
BPS PROJEKT CZ, s.r.o.	396,465	27,847	63,411	27,182

Zdroj: Vlastní výpočet

Porovnáme-li výsledky v Tab. 3.16 a Tab.3.17 je zřejmé, že doba obratu pohledávek je výrazně vyšší než doba obratu závazků. Z toho jednoznačně plyne, že pravidlo solventnosti zachované není. Znamená to tedy, že ani jedna společnost není schopna z inkasa krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů uhradit krátkodobé závazky z obchodních vztahů.

Graf 3.17 - Vývoj doby obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů za období 2010-2013



Zdroj: Vlastní zpracování

V Grafu 3.17 můžeme pozorovat vyrovnaný vývoj tohoto ukazatele. Jedinou výraznou



vyjímkou, a to k lepšímu, je BPS PROJEKT CZ, s.r.o. V roce 2011 došlo k obrovskému snížení tohoto ukazatele oproti předešlému roku. Tato nízká hodnota zůstala zachována i v následujících letech. Tato skutečnost zapříčinila, že se výsledky této společnosti jako jediné přibližují zásadě solventnosti.

### 3.2.6 Analýza souhrnných ukazatelů

**Index důvěryhodnosti IN99** nahlíží na tvorbu hodnoty podniku z pohledu vlastníků.

Tab. 3.18 obsahuje dosažené hodnoty tohoto indexu u jednotlivých společnostech. Dle kritéria hodnocení jsou rozděleny do kategorií:

- hodnoty vyšší než 2,07 (tvoří hodnotu) - vyznačeny tučným černým písmem;
- hodnoty v rozmezí 1,42 - 2,07 (spíše tvoří hodnotu) - vyznačeny tenkým černým písmem;
- hodnoty v rozmezí 0,684 - 1,089 (spíše netvoří hodnotu) - vyznačeny tenkým červeným písmem;
- hodnoty nižší než 0,684 (netvoří hodnotu) - vyznačeny tučným červeným písmem.

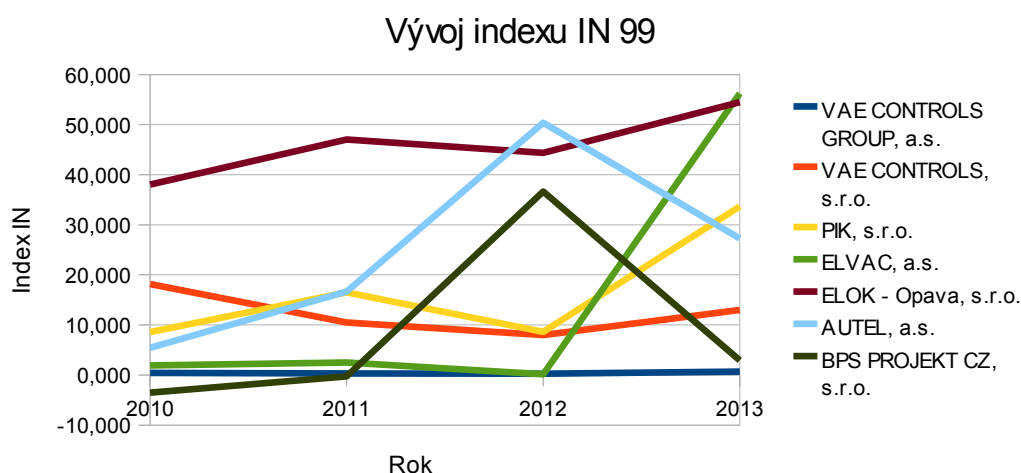
Tab. 3.18 - Vývoj indexu důvěryhodnosti IN99 za období 2010-2013

Index IN 99	2010	2011	2012	2013
VAE CONTROLS GROUP, a.s.	<b>0,399</b>	<b>0,286</b>	<b>0,224</b>	<b>0,706</b>
VAE CONTROLS, s.r.o.	<b>18,134</b>	<b>10,489</b>	<b>7,974</b>	<b>12,991</b>
PIK, s.r.o.	<b>8,537</b>	<b>16,484</b>	<b>8,616</b>	<b>33,673</b>
ELVAC, a.s.	1,926	2,485	<b>0,150</b>	<b>56,256</b>
ELOK - Opava, s.r.o.	<b>38,053</b>	<b>47,026</b>	<b>44,376</b>	<b>54,471</b>
AUTEL, a.s.	<b>5,443</b>	<b>16,658</b>	<b>50,374</b>	<b>27,230</b>
BPS PROJEKT CZ, s.r.o.	<b>-3,563</b>	<b>-0,259</b>	<b>36,647</b>	<b>2,886</b>

Zdroj: Vlastní výpočet

Z výsledků Tab. 3.18 je tedy zřejmé, že pro akcionáře vytvářejí hodnotu téměř všechny společnosti během sledovaného období. Vyjimku tvoří VAE CONTROLS Group, a.s. která ani v jednom z analyzovaných let hodnotu nevytváří. v letech 2010 a 2011 netvoří hodnotu ani společnost BPS PROJEKT CZ, s.r.o., situace se ovšem během následujících dvou let změnila k lepšímu. Společnost tedy začala tvořit akcionářům hodnotu.

Graf 3.18 - Vývoj indexu důvěryhodnosti IN99 za období 2010-2013



Zdroj: Vlastní zpracování

Vývoj tohoto indexu je u jednotlivých společností poměrně vyrovnaný. K výkyvům dochází jen v roce 2012 u společností AUTEL, a.s. a BPS PROJEKT CZ, s.r.o., následující rok se však opět dostává do normálu. U společnosti ELVAC, a.s. je v roce 2012 znatelný pokles do hodnot, kdy není tvořena hodnota. V roce přeměny společnosti však dochází k mnohonásobnému nárůstu tohoto indexu.

**Altmanův model** je typickým představitelem určený k predikci bankrotů. Pro potřeby této diplomové práce byla zvolena verze modelu pro podniky, jež nejsou veřejně obchodovatelné.

Tab. 3.19 obsahuje dosažené hodnoty tohoto indexu u jednotlivých společností. Dle kritéria hodnocení jsou rozděleny do kategorií:

- hodnoty vyšší než 2,9 (minimální riziko bankrotu) - vyznačeny tučným černým písmem;
- hodnoty v rozmezí 1,2 - 2,9 (šedá zóna) - vyznačeny tenkým černým písmem;
- hodnoty nižší než 1,2 (vysoké riziko bankrotu) - vyznačeny tučným červeným písmem.

Tab. 3.19 - Vývoj Altmanova Z-score za období 2010-2013

Altmanovo Z-score	2010	2011	2012	2013
VAE CONTROLS GROUP, a.s.	1,407	1,644	1,701	3,672
VAE CONTROLS, s.r.o.	37,947	22,164	16,551	27,368
PIK, s.r.o.	20,431	37,033	21,065	74,399
ELVAC, a.s.	4,230	5,719	0,927	116,832
ELOK - Opava, s.r.o.	79,655	98,711	92,468	113,838
AUTEL, a.s.	11,929	35,311	105,150	57,123
BPS PROJEKT CZ, s.r.o.	-0,829	-0,177	75,883	4,556

Zdroj: Vlastní výpočet

Výsledky tohoto modelu se dají přirovnat k výsledkům indexu IN99. Společnost VAE CONTROLS Group, a.s. spadá do šedé zóny, která nemá vypovídací schopnost (v modelu IN99 netvořila hodnotu pro akcionáře). BPS PROJEKT CZ, s.r.o. je v prvních dvou letech ohrožena bankrotem, stejně jako ELVAC, a.s. v roce 2012.

**Ukazatel ekonomické přidané hodnoty** vychází z mikroekonomické myšlenky maximalizace zisku (nejedná se tedy o zisk účetní<sup>42</sup>, ale ekonomický<sup>43</sup>). Výpočet tohoto ukazatele byl proveden na základě benchmarkingového systému ukazatelů INFA dostupného na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. Výpočet je založen na vyplnění vybraných položek účetních závěrek za jednotlivá období. Následně se dle metodiky CZ-NACE<sup>44</sup> stanoví předmět podnikání. Systém vypočítá několik ukazatelů finanční analýzy, mezi nimi také rentabilitu vlastního kapitálu a náklady vlastního kapitálu. Jejich rozdíl představuje tzv. spread, který po vynásobení hodnotou vlastního kapitálu představuje ekonomickou přidanou hodnotu.

Na základě metodiky CZ-NACE byly stoveny obory podnikání jednotlivých společností následovně:

- VAE CONTROLS Group, a.s. - činnosti holdingových společností<sup>45</sup>;
- VAE CONTROLS, s.r.o., PIK, s.r.o., ELVAC, a.s., ELOK-Opava, s.r.o., AUTEL, a.s. - výroba elektrických zařízení;
- BPS PROJEKT CZ, s.r.o. - inženýrské stavitelství.

Tab. 3.20 obsahuje dosažené hodnoty tohoto ukazatele u jednotlivých společností. Dle kritéria hodnocení jsou rozděleny do dvou kategorií:

- kladné hodnoty (vytváří hodnotu) - vyznačeny tučným černým písmem;
- záporné hodnoty (nevytváří hodnotu) - vyznačeny tučným červeným písmem.

Tab. 3.20 - Vývoj ukazatele EVA za období 2010-2013

EVA	2010	2011	2012	2013
VAE CONTROLS GROUP, a.s.	<i>není</i>	<i>není</i>	<i>není</i>	<i>není</i>
VAE CONTROLS, s.r.o.	<b>5 185</b>	<b>3 997</b>	<b>12 539</b>	<b>-2 887</b>
PIK, s.r.o.	<b>-6 239</b>	<b>-3 696</b>	<b>4 627</b>	<b>-6 440</b>
ELVAC, a.s.	<b>-9 148</b>	<b>-9 885</b>	<b>-17 984</b>	<b>19 305</b>
ELOK - Opava, s.r.o.	<b>-5 003</b>	<b>-4 242</b>	<b>578</b>	<b>-3 568</b>
AUTEL, a.s.	<b>-15 199</b>	<b>-17 566</b>	<b>-17 707</b>	<b>-16 285</b>
BPS PROJEKT CZ, s.r.o.	<b>-1 430</b>	<b>-1 196</b>	<b>3 163</b>	<b>8 608</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle podkladů z MPO

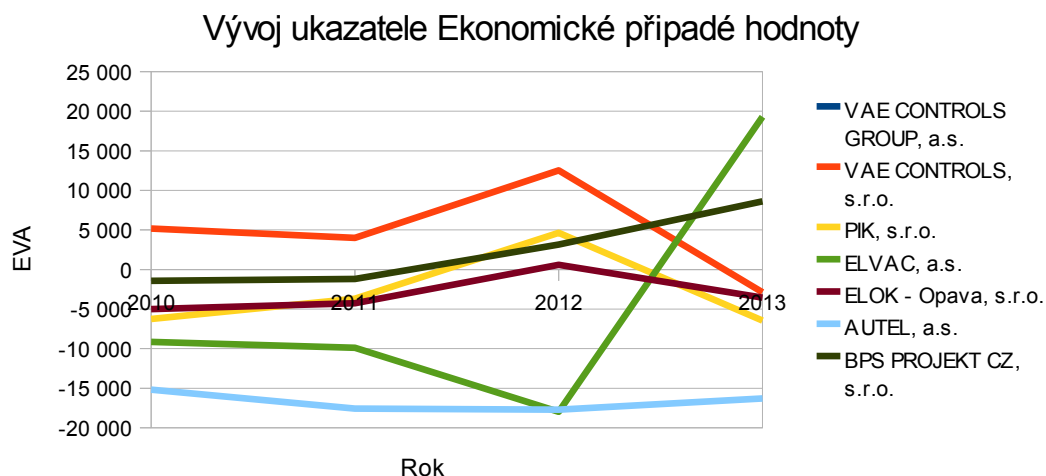
42 Účetní zisk představuje rozdíl mezi výnosy a náklady.

43 Ekonomický zisk představuje rozdíl mezi celkovými výnosy kapitálu a náklady na tento kapitál.

44 Klasifikace CZ-NACE - kódy jednotlivých ekonomických činností dle Českého statistického úřadu.

45 Na odvětví činnosti holdingových společností nelze systém INFA aplikovat, proto nebude tato společnost analýze ekonomické přidané hodnoty podrobena.

Graf 3.20 - Vývoj ukazatele EVA za období 2010-2013



Zdroj: Vlastní zpracování dle podkladů z MPO

Analýza ukazatele ekonomické případné hodnoty stanoví, že hodnotu tvoří společnost VAE CONTROLS, s.r.o. a to pouze v období 2010 - 2013. V roce 2012 pak společnosti PIK, s.r.o. a ELOK-Opava, s.r.o. a v roce 2013 společnost ELVAC, a.s.. Poslední zmiňovaná společnost však dosáhla kladného výsledku zřejmě důsledkem přeměny. Kladnou hodnotu tohoto ukazatele vykazuje také BPS PROJEKT CZ, s.r.o. od roku 2012.

## **4 Vyhodnocení výsledků a jejich využití pro potřeby multioborového holdingu**

### **4.1.1 Finanční analýza VAE CONTROLS Group, a.s.**

Jak je zřejmé z vývoje jednotlivých ukazatelů rentability společnosti, vykazuje VAE CONTROLS Group, a.s. jedny z nejvyšších hodnot. Celkový trend vývoje těchto ukazatelů za sledované období je poměrně vyrovnaný. Ukazatele ROA, ROE a ROCE nabývají téměř totožných hodnot, což napovídá, že většina majetku je financována vlastními zdroji. Zisková marže společnosti je oproti ostatním členům skupiny neúměrně vysoká. Tuto skutečnost je zapříčiněna vysokým podílem finančních výnosů spojených s držbou majetkových účastí ostatních členů skupiny.

Likvidita společnosti ani u jednoho z ukazatelů nedosahuje doporučených hodnot. Tato skutečnost je ovlivněna nízkým stavem oběžného majetku, který vyplývá z činnosti společnosti. Nezabývá se totiž výrobou, ale řízením dceřinných společností.

Zadluženost společnosti má během sledovaného období klesající tendence. K výkyvům ukazatelů stability nedochází. Během celého období jsou vykazovány poměrně stabilní hodnoty.

Intenzita využitá majetku je poměrně nízká. Obrat celkových aktiv dosahuje minimálních hodnot. Taktéž doby obratu závazků a pohledávek z obchodních vztahů nabývají nejnižších hodnot z celé skupiny.

Z pohledu analýzy tvorby hodnoty pro vlastníky a rizika úpadku je vypovídající schopnost vybraných ukazatelů u této společnosti nižší.

Příloha č. 2 obsahuje horizontální analýzu poměrových ukazatelů této společnosti a vertikální analýzu pasiv. Jelikož nebylo možné provést analýzu ekonomické přidané hodnoty na bázi indikátorů INFA, je proveden pyramidální rozklad rentability vlastního kapitálu. Z tohoto rozkladu plyne, že největší vliv na ukazatele ROE má ukazatel ziskové marže.

### **4.1.2 Finanční analýza VAE CONTROLS, s.r.o.**

Z hlediska ukazatelů rentability dosahuje VAE CONTROLS, s.r.o. stabilně nejvyšších hodnot z celé skupiny. Jedná se tedy o nejvýnosnější podnik holdingu.

Všechny ukazatele likvidity dosahují požadovaných hodnot. Není třeba se tedy obávat, že by společnost měla problémy se splácením svých závazků.

Zadluženost společnosti je během celého sledovaného období vyrovnaná a dosahuje uspokojivých hodnot. Ukazatelé stability však naznačují financování oběžného majetku dlouhodobými zdroji, což je značně neefektivní. Řešením by mohlo být investování do finančního majetku.

Intenzivita využívání celkových aktiv je v pořádku. Hodnota tohoto ukazatele je jednou z nejlepších v celém holdingu. Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů je poměrně vysoká, ale dá se předpokládat, že je to pro odvětví specifické.

V rámci souhrnných indexů je možné společnost hodnotit jako nejúspěšnější. Riziko úpadku je minimální. Taktéž z pohledu tvorby hodnoty pro vlastníky je VAE CONTROLS, s.r.o. nejlepší společností koncernu.

Příloha č. 3 obsahuje horizontální analýzu poměrových ukazatelů této společnosti a vertikální analýzu pasiv. Následně obsahuje analýzu srovnání indikátorů INFA hodnot podniku s odvětvím. Pokud tyto hodnoty porovnáme, jsou patrně lepší hodnoty VAE CONTROLS, s.r.o.

#### **4.1.3 Finanční analýza PIK, s.r.o.**

Výsledky ukazatelů rentability společnosti PIK, s.r.o., jsou v rámci seskupení v průměru. Jejich vývoj nikterak nekolísá.

Co se týká ukazatelů likvidity, je zřejmé, že ukazatele nabývají výrazně vyšších hodnot, než je doporučená hodnota. Tato skutečnost je zapříčiněna zejména vysokou hodnotou pohledávek. Proto je vhodné zhodnotit dobu obratu pohledávek. Doba obratu pohledávek se pohybuje okolo 150 dnů, což v rámci komparace s ostatními společnostmi není nikterak špatný výsledek.

Zadluženost této společnosti je z celé skupiny nejnižší. Toto má za následek nejvyšší úroveň finanční stability.

V rámci analýzy souhrnných indexů můžeme říci, že se jedná o stabilní společnost, neboť nehrozí riziko bankrotu, navíc firma tvoří i hodnotu pro vlastníky. V rámci ukazatele EVA se dá dokonce stanovit rok 2012 pro tuto společnost jako nejúspěšnější pro tuto společnost.

Příloha č. 4 obsahuje horizontální analýzu poměrových ukazatelů této společnosti a vertikální analýzu pasiv. Následně obsahuje analýzu srovnání indikátorů INFA hodnot podniku s odvětvím. V tomto srovnání je patrný slabší vývoj PIK, s.r.o. oproti odvětví.

#### **4.1.4 Finanční analýza ELVAC, a.s.**

V rámci společnosti ELVAC, a.s. je třeba si dávat v rámci finanční analýzy veliký pozor na výsledku roku 2013, neboť je jejich hodnota zkreslená (nemá vypovídající hodnotu). Tato skutečnost je způsobena přeměnou obchodní korporace. K 1.1.2013 Došlo k převodu jmění společností ELVAC IPC, s.r.o. a ELVAC AUTOMATION, s.r.o. na společnost ELVAC, a.s., což výrazně ovlivnilo obraz finanční situace.

Od počátku období do roku 2012 je patrný pokles všech ukazatelů rentability. Pokles není sice výrazný, ale je možné pozorovat tento trend. V roce 2013, po přeměně se však výsledky těchto ukazatelů předčily všechny ostatní společnosti.

Ukazatele likvidity sice nedosahují doporučených hodnot, ale je patrný stabilní vývoj těchto ukazatelů. Výsledky jsou ovlivněny zejména nízkými hodnotami položek oběžného majetku.

Ukazatele zadluženosti i finanční stability během období nikterak nekolísají. Dokonce k výkyvu nedošlo ani v roce 2013.

Intenzita využití celkových aktiv dosahuje značně nízkých hodnot. Na tuto skutečnost zřejmě působí vlastnictví podílů v mateřských společnostech, a z toho důvodu se natolik nezaměřuje na výrobní činnost.

Souhrnné modely hodnotí společnost jako průměrnou. Krizovým rokem je rok 2012. Ukazatel ekonomické přidané hodnoty však hodnotí za nedostatečné celé období, které předcházelo přeměně.

Příloha č. 5 obsahuje horizontální analýzu poměrových ukazatelů této společnosti a vertikální analýzu pasiv. Následně obsahuje analýzu srovnání indikátorů INFA hodnot podniku s odvětvím. Výsledky všech ukazatelů jsou v období 2010 - 2012 slabší, než vývoj odvětví. V roce 2013 však výsledky ELVAC, a.s. převyšují vývoj odvětví.

#### **4.1.5 Finanční analýza ELOK-Opava, s.r.o.**

Ukazatele rentability společnosti ELOK-Opava, s.r.o. nedosahují příliš vysokých hodnot. V roce 2012 dochází k nárazovému výkyvu a výše těchto ukazatelů se výrazně navyšuje.

Hodnoty likvidity přesahují doporučené hodnoty. Nevznikají tedy obavy z neschopnosti dostát svým závazkům.

Z hlediska zadluženosti nemá společnost žádné problémy. Totéž platí o ukazatelech finanční stability. Nedochází k žádným výrazným výkyvům.

V rámci hodnocení využití majetku patří Společnost ELOK-Opava, s.r.o. k neaktivnějším

z celé skupiny. Toto hledisko se týká jak celkových aktiv, tak odběratelsko-dodavatelských vztahů.

V hodnocení souhrnných modelů nemá společnost problémy ani s tvorbou hodnoty, ani s úpadkem. Z hlediska ukazatele ekonomické přidané hodnoty jsou záporně hodnoceny výsledky dosažené v roce 2012.

Příloha č. 6 obsahuje horizontální analýzu poměrových ukazatelů této společnosti a vertikální analýzu pasiv. Následně obsahuje analýzu srovnání indikátorů INFA hodnot podniku s odvětvím. V rámci srovnání s výsledky odvětví je patrný slabší vývoj této společnosti.

#### **4.1.6 Finanční analýza AUTEL, a.s.**

Rentabilita společnosti AUTEL, a.s. patří k nejslabším výsledům v rámci koncernu. Způsobuje to poměrně nízká hodnota vykázaného zisku.

V analýze likvidity je však nutné vyzdvihnout stabilní vývoj. Všechny ukazatele navíc dosahují doporučených hodnot.

Zadluženost společnosti je mírně vyšší, než je ve skupině běžné. Tuto skutečnost není třeba hodnotit záporně, protože ukazatele stability nenaznačují žádné výkyvy.

Intenzita využití majetku je v pořádku.

Souhrnné modely hodnotí situaci ve společnosti v pořádku. Toto tvrzení ovšem nepotvrzuje ukazatel EVA, protože během celého sledovaného období nabývá záporných hodnot.

Příloha č. 7 obsahuje horizontální analýzu poměrových ukazatelů této společnosti a vertikální analýzu pasiv. Následně obsahuje analýzu srovnání indikátorů INFA hodnot podniku s odvětvím. V rámci srovnání s odvětvím, nedosahují výsledky AUTEL, a.s. průměrným hodnotám.

#### **4.1.7 Finanční analýza BPS PROJEKT CZ, s.r.o.**

Výsledky ukazatelů rentability společnosti BPS PROJEKT CZ, s.r.o lze rozdělit na dvě období. První období (2010 - 2011) je kritické. Hodnoty ukazatelů jsou záporné. V roce 2011 společnost dokonce vykazuje záporný vlastní kapitál. Druhé období (2012 - 2013) došlo k tak významnému rozvoji společnosti, že ukazatele rentability BPS PROJEKT CZ, s.r.o. značně předčily výsledky ostatních společností.

Likvidita společnosti v roce 2010 byla značně vysoká, což možná bylo příčinou nižší efektivnosti. OD roku 2011, kdy došlo ke snížení v podstatě na úroveň doporučených hodnot, se



vyvíjí tyto ukazatele stabilně.

Celková zadluženost této společnosti se za sledované období zvýšila. Výše zadluženosti vlastního kapitálu je ovlivněno zápornou hodnotou této položky. Ukazatele finanční stavby nelze ani vypočítat, protože společnost nevykazuje dlouhodobý majetek.

Intenzita využívání celkových aktiv u této společnosti meziročně výrazně kolísá. Totéž platí o době obratu krátkodobých závazků a pohledávek z obchodních vztahů.

Všechny souhrnné modely hodnotí BPS PROJEKT CZ, s.r.o. naprosto stejné. V první polovině analyzovaného období byly výsledky špatné. Od roku 2012 tvoří společnost hodnotu.

Příloha č. 7 obsahuje horizontální analýzu poměrových ukazatelů této společnosti a vertikální analýzu pasiv. Následně obsahuje analýzu srovnání indikátorů INFA hodnot podniku s odvětvím. Stejně jako v analýze jednotlivých ukazatelů, tak srovnání s odvětvím jsou první dva sledované roky pro společnost velmi špatnou. Od roku 2012 však výsledky společnosti výrazně převyšují odvětví.

## 5 Závěr

Cílem této diplomové práce bylo aplikovat metody finanční analýzy v praxi. Zejména vybrat vhodné ukazatele tak, aby měli co největší vypovídací schopnost pro vlastníky společností. Dále bylo cílem práce vyhodnotit, která společnost z celé skupiny je finančně nejvýkonnější a nejstabilnější i přes problém rozdílného vývoje v jednotlivých odvětvích.

Informace pro praktickou aplikaci teoretických základů byly získány z účetních závěrek jednotlivých společností, které jsou součástí holdingu VAE CONTROLS Group, a.s.. Všechny společnosti byly analyzovány za účetní období 2010 - 2013.

Účetní závěrky byly podrobeny několika způsobům analýzy. Jednalo se o horizontální avertikální analýzu, analýzu poměrových ukazatelů (rentabilita, likvidita, zadluženost a stabilita, aktivita), analýzu souhrnných indexů (index důvěryhodnosti IN99 a Altmanův bankrotní model) a ukazatel ekonomické přidané hodnoty.

Skupina VAE CONTROLS Group, a.s působí celkově jako stabilní holding. Až na určité výjimky nejsou vidět výrazné rozdíly ve výkonnosti jednotlivých společností.

Cílem práce bylo vyhodnotit nejstabilnější a nejvýkonnější společnost holdingu. Z výsledků analýz se dá určit, že bezesporu nejlepší společností holdingu je VAE CONTROLS, s.r.o. A to jednak z pohledu ukazatelů rentability, ale také poměrně stabilních výsledků v dalších analyzovaných oblastech. I přes špatné výsledky z počátku sledovaného období dosáhla výborných výsledků také společnost BPS PROJEKT CZ, s.r.o. Jako nejslabší článek koncernu se jeví společnost AUTEL, a.s. V dalších letech je třeba věnovat pozornost vývoji společnosti ELVAC, a.s. neboť po přeměně dosahovala velmi dobrých výsledků

Druhým cílem této diplomové práce bylo stanovit optimální srovnávací základnu, která poslouží k nezávislé komparaci jednotlivých společností. V rámci výsledků, které byly zjištěny na základě analýzy jednotlivých ukazatelů a následně konfrontovány se souhrnnými modely lze doporučit následující závěr. Ke srovnávání podniků je vhodné využít index důvěryhodnosti IN99 nebo Altmanův bankrotní model sestavený pro společnosti, které nemají akcie kótované na veřejném trhu. Pro ověření správnosti výsledků vybraného souhrnného modelu by bylo vhodné použít jako pomocný ukazatel ekonomickou přidanou hodnotu.

## Seznam vzorců

- 2.1 Rentabilita celkových aktiv (Dluhošová, 2010, s. 80)
- 2.2 Rentabilita vlastního kapitálu (Dluhošová, 2010, s. 81)
- 2.3 Zisková marže ((Dluhošová, 2010, s. 82)
- 2.4 Rentabilita dlouhodobých zdrojů (Dluhošová, 2010, s. 81)
- 2.5 Celková likvidita (Hrdý, Horová, 2009, s.114)
- 2.6 Pohotová likvidita (Hrdý, Horová, 2009, s.114)
- 2.7 Okamžitá likvidita (Hrdý, Horová, 2009, s.114)
- 2.8 Celková zadluženost (Kislingerová, 2007, s. 96)
- 2.9 Zadluženost vlastního kapitálu (Kislingerová, 2007, s. 96)
- 2.10 Stupeň krytí stálých aktiv (Dluhošová, 2010, s. 77)
- 2.11 Stupeň krytí stálých aktiv vlastním kapitálem (Dluhošová, 2010, s. 86)
- 2.12 Obrat aktiv (Kislingerová, 2007, s. 93)
- 2.13 Doba obratu (Dluhošová, 2010, s. 87)
- 2.14 Obrat aktiv (Kislingerová, 2007, s. 96)
- 2.15 Index IN99 ([www.finanalysis/pouzite-bankrotni-modely.html](http://www.finanalysis/pouzite-bankrotni-modely.html))
- 2.16 Altmanův bankrotní model (Dluhošová, 2010, s. 97)
- 2.17 Pracovní kapitál (Hrdý, Horová, 2009, s.123)
- 2.18 Ekonomická přidaná hodnota ([www.mpo.cz](http://www.mpo.cz))

# Seznam použité literatury

## Odborná literatura:

1. COOKE, Robert A. Finance pro nefinančníky. 1. vyd. Praha: Alfa Publishing, 2006. 292 s. ISBN 80-86851-40-0.
2. ČERNÁ, Stanislava. Koncernové právo v Německu, Evropské unii a České republice. Praha: C.H.Beck, 1999. 140 s. ISBN 80-7179-245-4.
3. DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. Finanční řízení a rozhodování podniku. Praha. EKOPRES, s.r.o., 2010. 223s. ISBN 978-80-86929-68-2.
4. GRÜNWALD, Rolf. Analýza finanční důvěryhodnosti podniku. 1. vyd. Praha: Express, s.r.o., 2001. 76 s. ISBN 80-86119-47-5.
5. GRÜNWALD, Rolf. Finanční analýza pro oceňování podniku. Vysoká škola ekonomická v Praze, 2000. 66 s. ISBN 80-245-0032-9.
6. GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. Finanční analýza a plánování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
7. GRÜNWALD, Rolf a Radana KORBOVÁ. Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Oeconomica, 2007. 54 s. ISBN 978-80-245-1195-5.
8. HAKALOVÁ, Jana. Účetní závěrka a auditing. 1. vyd. Brno: Tribun EU, 2010. 146 s. ISBN 978-80-7399-144-9.
9. HRDÝ, Milan a Michaela HOROVÁ. Finance podniku. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2009. 180 s. ISBN 978-80-7357-492-5.
10. IRWIN, David. Finanční řízení. Praha: Profess Consulting s.r.o., 2005. 232 s. ISBN 80-7259-019-7.
11. KALOUDA, František. Finanční řízení podniku. 2. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, s.r.o., 2011. 299 s. ISBN 978-80-7380-315-5.
12. KISLINGEROVÁ, Eva. a kol. Manažerské finance. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
13. KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza krok za krokem. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 160 s. ISBN 978-80-71-7971-3.
14. KOVANICOVÁ, Dana a Pavel KOVANIC. Poklady skryté v účetnictví. 1. díl. Praha: Polygon, 1995. 256 s. ISBN 80-901778-4-0.
15. KOVANICOVÁ, Dana a Pavel KOVANIC. Poklady skryté v účetnictví. 2. díl. Praha: Polygon, 1995. 300 s. ISBN 80-901778-4-0.

16. KOLEKTIV AUTORŮ. Účetnictví podnikatelů. 1. vyd. Ostrava: Ediční středisko VŠBTU Ostrava, 2009. 215 s. ISBN 978-80-248-2149-8.
17. KOLEKTIV AUTORŮ. Úvod do účetnictví. 1. vyd. Ostrava: Ediční středisko VŠBTU Ostrava, 2008. 88 s. ISBN 978-80-248-1815-3.
18. LANDA, Martin. Jak číst finanční výkazy. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2008. 176 s. ISBN 978-80-251-1994-5.
19. LEE, C. Alice a C. John LEE, Financial analysis, planning & forecasting: theory and application. 2 nd ed. Singapore: Word Scientific Publishing Co. Pte., Ltd., 2009. 1101 s. ISBN 13-978-981-270-608-9.
20. MÁČE, Miroslav. Finanční analýza obchodních a státních organizací. Praha: Grada Publishing, a.s., 2006. 156 s. ISBN 80-247-1558-9.
21. MAREK, Petr a kol. Studijní průvodce financemi podniku. 2. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2009. 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.
22. OPLETALOVÁ, Alena. Základy účetnictví. 1. vyd. Univerzita Palackého v Olomouci, 2006, 88 s. ISBN 80-244-1296-9.
23. PASEKOVÁ, Marie. Účetní výkazy v praxi. 1. vyd. Praha: Kernberg Publishing, 2007. 212 s. ISBN 978-80-903962-6-5.
24. PETŘÍK, Tomáš. Ekonomické a finanční řízení firmy. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 736 s. ISBN 978-80247-3024-0.
25. RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 143 s. ISBN 978-80-247-3916-8.
26. RYNEŠ, Petr. Cash flow. Praha: Trizonia, s.r.o., 1997. 183 s. ISBN 80-85573-76-8.
27. STROUHAL, Jiří. Finanční řízení firmy v příkladech. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2006. 178 s. ISBN 80-251-0913-5.
28. SYNEK, Miloslav. Podniková ekonomika. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2002. 479 s. ISBN 80-7179-736-7.
29. ŠEBESTÍKOVÁ, Viola. Účetní operace kapitálových společností. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 296 s. ISBN 978-80-247-2760-8.
30. ŠEBESTÍKOVÁ, V., BAŘINOVÁ, D., KRYŠKOVÁ, Š., RANDOVÁ, K., KRAJČOVÁ, J. Účetnictví podnikatelských subjektů II, SOET, vol 7. Ostrava: VŠB-TU Ostrava. 198 s. ISBN 978-80-248-3141-1.
31. ŠTOHL, Pavel. Učebnice účetnictví 2011. 1. díl. Nakladatelství Štohl Pavel Ing. – vzdělávací středisko Znojmo, 2011. 154 s. ISBN 978-80-87237-35-9.
32. ŠTOHL, Pavel. Učebnice účetnictví 2011. 2. díl. Nakladatelství Štohl Pavel Ing. –

vzdělávací středisko Znojmo, 2011. 214 s. ISNB 978-80-87237-36-6.

33. VOMÁČKOVÁ, Hana. Účetnictví akvizicí, fúzí a jiných vlastnických transakcí :(vyšší účetnictví). 4. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Polygon, 2009. 553 s. ISBN 978-80-7273-157-2.

### **Elektronické dokumenty**

1. BARTOŇOVÁ, Romana. Právní postavení koncernů a daňové aspekty jejich podnikání. Brno, 2011. Diplomová práce. Mendelova univerzita v Brně, Provozně ekonomická fakulta.
2. KŘÍŽ, Petr. IFRS a české účetní předpisy, 2009. PwC.
3. Kapesní průvodce IFRS a rozdíly proti českému účetnictví, 2012, PwC.

### **Zákony a vyhlášky:**

1. Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví
2. Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení č. 563/1991 Sb., zákona o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli 59 účtujícími v soustavě podvojného účetnictví
3. České účetní standardy pro účetní jednotky, které účtují podle vyhlášky č.500/2002 Sb.
4. Zákon 586/1992 Sb., o daních z příjmů
5. Zákon 513/1991 Sb., obchodní zákoník
6. Zákon 90/2012 Sb., zákon o obchodních společnostech a družstvech

### **Internetové stránky:**

1. AUTEL, a.s., AUTEL: Autel a.s. [online]. AUTEL [24. 4. 2015]. Dostupné u: <http://www.autel.cz/index.aspx>
2. BPS PROJEKT CZ, s.r.o., BPS PROJEKT CZ: Úvod [online]. AUTEL [24. 4. 2015]. Dostupné u: <http://www.bpsprojekt.cz/>
3. ELOK-OPAVA, s.r.o., ELOK: Úvod [online]. ELOK [24. 4. 2015]. Dostupné u: <http://www.elok.cz/>
4. ELVAC, a.s., ELVAC: Průmyslová automatizace [online]. VAE CONTROLS [24. 4. 2015]. Dostupné u: <http://www.elvac.cz/Default.aspx?language=cs-CZ>
5. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. MPO: Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA [online]. MPO [24. 4. 2015]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>
6. OBCHODNÍ REJSTŘÍK FIREM, JUSTICE: Výpis z obchodního rejstříku [online].

- JUSTICE [24. 4. 2015]. Dostupné u: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a800007161&typ=actual&klic=fc>
7. PIK, s.r.o. PIK: Inženýring, projekce, navrhování ocelových konstrukcí [online]. PIK [24. 4. 2015]. Dostupné u: <http://www.pik.cz/>
  8. VAE CONTROLS Group, a.s., VAE CONTROLS: Úvod [online]. VAE CONTROLS [24. 4. 2015]. Dostupné u: <http://www.vaecontrols.cz/>

## 6 Seznam zkratek

ČÚS	Český účetní standard
ČPK	Český pracovní kapitál
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EU	Evropská unie
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
IAS	Mezinárodní účetní stanradr
IFRS	Mezinárodní účetní standartd finančního výkaznictví
ObchZ	Obchodní zákoník
ROA	Rentabilita aktiv
ROCE	Rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Zisková marže
ZDP	Zákon o daních z příjmů
ZOK	Zákon o obchodních korporacích
ZoÚ	Zákon o účetnictví

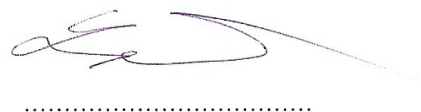


## Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše)

V Ostravě dne 25.4.2015



Bc. Pavel Lampart

## Seznam příloh

Příloha č. 1	Srovnání koncernového práva dle ObchZ a ZOK
Příloha č. 2	Finanční analýza VAE CONTROL Group, a.s.
Příloha č. 3	Finanční analýza VAE CONTROL, a.s
Příloha č. 4	Finanční analýza PIK, s.r.o.
Příloha č. 5	Finanční analýza ELVAC, a.s.
Příloha č. 6	Finanční analýza ELOK-Opava, s.r.o.
Příloha č. 7	Finanční analýza AUTEL, a.s.
Příloha č. 8	Finanční analýza BPS PROJEKT CZ, s.r.o.
Příloha č. 9	CD s výpočty a účetními závěrkami (Zdroj: Vlastní zpracování účetních závěrek společností)